

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ


Ocenění společnosti Siemens, s.r.o.
Valuation of the Company Siemens, Ltd.

Student:	Magda Šmajstrlová
Vedoucí diplomové práce:	Ing. Josef Kašík, Ph.D.

Ostrava 2015

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.“

V Ostravě dne 25.4.2015


.....
Magda Šmajstrlová

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Magda Šmajstrlová**
Studijní program: N6208 Ekonomika a management
Studijní obor: 6208T020 Ekonomika podniku
Téma: **Ocenění společnosti Siemens, s. r. o.**
Valuation of the Company Siemens, Ltd.

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Teoretická východiska oceňování podniku
3. Aplikace vybraných metod na podnik Siemens, s. r. o.
4. Interpretace výsledků ocenění podniku
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

KOLLER, Tim et al. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. 5th ed. New York: Wiley, 2010. 837 p. ISBN 978-0-470-42465-0.

MARÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

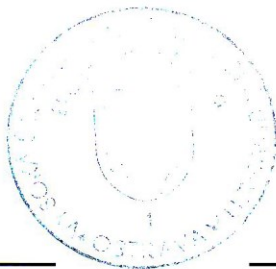
Vedoucí diplomové práce: **Ing. Josef Kašík, Ph.D.**

Datum zadání: 21.11.2014

Datum odevzdání: 25.04.2015



Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Obsah

1	Úvod	7
2	Přístupy a metody oceňování podniku	8
2.1	Podnik jako předmět ocenění	8
2.2	Předpisy pro oceňování podniku	9
2.3	Důvody pro oceňování podniku	10
2.4	Přístupy k oceňování podniku	11
2.4.1	Tržní hodnota.....	11
2.4.2	Subjektivní (investiční) hodnota	11
2.4.3	Objektivizovaná hodnota.....	12
2.4.4	Kolínská škola	12
2.5	Metody pro oceňování podniku	13
2.6	Postup při ocenění podniku	14
2.7	Strategická analýza	14
2.7.1	Analýza makroprostředí	15
2.7.2	Analýza mikroprostředí	15
2.7.2.1	Identifikace charakteristických znaků odvětví	16
2.7.2.2	Prognóza vývoje odvětví	17
2.8	Finanční analýza podniku	17
2.8.1	Analýza základních účetních výkazů	17
2.8.1.1	Rozvaha	17
2.8.1.2	Výkaz zisků a ztráty	18
2.8.1.3	Výkaz peněžních toků (cash flow)	18
2.8.2	Horizontální a vertikální analýza	19
2.8.3	Analýza poměrových ukazatelů	19
2.8.3.1	Ukazatele rentability.....	19
2.8.3.2	Ukazatele aktivity	20
2.8.3.3	Ukazatele likvidity.....	20
2.8.3.4	Ukazatele finanční stability a zadluženosti	21
2.8.3.5	Ukazatele kapitálového trhu	21

2.8.3.6	Ekonomické ukazatele	22
2.9	Finanční plán	22
2.9.1	Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná.....	22
2.9.1.1	Provozně nutný investovaný kapitál	23
2.9.1.2	Korigovaný provozní výsledek hospodaření	23
2.9.2	Analýza a prognóza generátorů hodnoty.....	23
2.9.2.1	Tržby	24
2.9.2.2	Provozní zisková marže.....	24
2.9.2.3	Pracovní kapitál	25
2.9.2.4	Investice do dlouhodobého kapitálu	26
2.9.3	Sestavení finančního plánu.....	27
2.9.3.1	Postup při sestavování finančního plánu	27
2.10	Ocenění	28
2.10.1	Ocenění na základě analýzy výnosů.....	28
2.10.1.1	Metoda diskontovaného cash flow (DCF)	29
2.10.1.2	Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	33
2.10.1.3	Metoda ekonomické přidané hodnoty.....	35
2.10.2	Diskontní míra.....	35
2.10.3	Ocenění na základě analýzy trhu.....	37
2.10.3.1	Přímé ocenění z dat kapitálového trhu	37
2.10.3.2	Ocenění metodou tržního porovnání.....	37
2.10.4	Ocenění na základě analýzy majetku	38
2.10.4.1	Likvidační hodnota	39
2.10.4.2	Substanční hodnota	39
2.10.4.3	Účetní metoda	39
2.10.5	Souhrnné ocenění	40
3	Finanční a strategická analýza společnosti Siemens, s.r.o.....	41
3.1	O společnosti	41
3.1.1	Základní údaje společnosti	42
3.1.2	Organizační struktura	42
3.1.3	Historie společnosti	43

3.2	Strategická analýza	44
3.2.1	Analýza makroprostředí	44
3.2.1.1	PEST analýza.....	44
3.2.2	Analýza mikroprostředí.....	51
3.2.2.1	Charakteristika odvětví.....	51
3.2.2.2	Prognóza vývoje odvětví	53
3.2.2.3	Konkurence.....	54
3.3	Finanční analýza	54
3.3.1	Analýza rozvahy.....	54
3.3.1.1	Aktiva	54
3.3.1.2	Pasiva.....	57
3.3.2	Analýza výkazu zisku a ztráty.....	61
3.3.3	Poměrová analýza	66
3.3.3.1	Rentabilita.....	66
3.3.3.2	Aktivita	67
3.3.3.3	Likvidita.....	69
3.3.3.4	Zadluženost.....	71
3.3.3.5	Srovnání s odvětvím	73
4	Ocenění společnosti a zhodnocení výsledků	74
4.1	Analýza a prognóza generátorů hodnoty	74
4.1.1	Tržby.....	74
4.1.2	Provozní zisková marže	75
4.1.3	Pracovní kapitál.....	76
4.1.4	Investice do dlouhodobého majetku.....	77
4.2	Finanční plán	77
4.2.1	Plánovaný výkaz zisku a ztráty	78
4.2.2	Plánovaná rozvaha.....	80
4.3	Ocenění podniku.....	81
4.3.1	Metoda diskontovaného cash flow (DCF entity)	81
4.3.1.1	Určení vah jednotlivých složek kapitálu	82
4.3.1.2	Náklady na cizí kapitál	82

4.3.1.3	Náklady na vlastní kapitál	82
4.3.1.4	Výpočet WACC	83
4.3.1.5	Ocenění vlastního kapitálu	83
4.3.2	Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	85
4.3.3	Účetní metoda	87
4.4	Zhodnocení výsledků.....	88
5	Závěr	90
	Seznam použité literatury.....	91
	Seznam zkratk	93
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
	Seznam příloh	

1 Úvod

Oceňování podniku je oblastí, která začala být v České republice aktuální zejména po roce 1989, kdy došlo k velkému množství převodů majetku, ke vzniku nových podniků nebo jejich spojování. Ocenění podniku je proces, který využívá poznatků z oblasti podnikové ekonomiky, trhu, daní a metod oceňování. Je to neustále se rozvíjející obor, v rámci kterého jsou objevovány stále nové přístupy a metody, a kterým se dnes zabývají znalecké instituce, investiční banky, poradenské firmy, a také management a majitelé firem.

Účelem ocenění podniku je stanovit hodnotu podniku, případně jeho části. Výsledkem je hodnota, která je zpravidla získána na základě použití více oceňovacích metod. Podnik sám o sobě nemá žádnou objektivní hodnotu, jedná se o odhad, který značně závisí na daném oceňovateli. Neexistuje univerzální ocenění, které by bylo obecně platné.

Cílem diplomové práce je provést ocenění společnosti Siemens, s.r.o. vybranými metodami k 1.10.2014.

Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. Teoretická část je věnována teoretickým východiskům oceňování podniků. V této části jsou vysvětleny pojmy související s oceňováním podniků, metody oceňování, postup při sestavování finančního plánu, a je popsán proces ocenění včetně strategické a finanční analýzy.

V praktické části jsou teoretická východiska aplikována na společnost Siemens, s.r.o. V úvodu je oceňovaná společnost nejprve představena, poté je provedena analýza prostředí, ve kterém podnik působí a následuje analýza finančního zdraví. Na základě prognózy generátorů hodnoty je sestaven finanční plán, který je podkladem pro ocenění výnosovými metodami.

Poslední kapitola je věnována samotnému ocenění podniku vybranými metodami. Ke stanovení hodnoty podniku je využita metoda diskontovaného cash flow (DCF entity), metoda kapitalizovaných čistých výnosů a účetní metoda. Na závěr jsou výsledky jednotlivých metod zhodnoceny a porovnány.

2 Přístupy a metody oceňování podniku

2.1 Podnik jako předmět ocenění

V literatuře je možné se setkat s různými definicemi podniku. Jedna z definic vymezuje podnik jako systematicky organizovanou hospodářskou jednotku, ve které se vytvářejí a prodávají konkrétní statky a služby. Tato definice nahlíží na podnik jako na komplexní objekt, který je předmětem zkoumání různých vědeckých oborů. Dle jiné definice je podnik chápán jako kombinace výrobních faktorů, prostřednictvím kterých chtějí majitelé podniku dosáhnout určitých cílů (Synek, 2011).

Ocenění podniku je proces, jehož cílem je určení hodnoty podniku, přičemž je podnik považován za zboží, které je určeno ke směně. Výsledkem ocenění je hodnota, která však v naprosté většině případů není shodná s cenou, jak tomu bývá u jiného zboží. Nejedná se o směnnou hodnotu, ale o hodnotu, která představuje základ pro cenové jednání o individuální koupi.

Hodnotu podniku nelze považovat za objektivní vlastnost podniku, jelikož vychází z předpovědi budoucího vývoje. Je to odhad, který je do značné míry ovlivněn názorem konkrétního oceňovatele. Hodnota závisí také na tom, za jakým účelem je ocenění prováděno a na subjektu, z jehož hlediska je hodnota určována.

Hodnota podniku závisí na budoucích příjmech, které jsou z držení podniku očekávány. Jedná se o příjmy buď na úrovni vlastníků, nebo na úrovni vlastníků i věřitelů, přičemž tyto očekávané budoucí příjmy jsou převedeny na jejich současnou hodnotu.

Existují dvě hladiny, na kterých lze podnik oceňovat:

- **Hodnota brutto** – tato hodnota vyjadřuje hodnotu podniku jako celku. Zahrnuje hodnotu pro vlastníky i pro věřitele.
- **Hodnota netto** – touto hodnotou je představováno ocenění na úrovni vlastníků podniku.

V podstatě se jedná o ocenění vlastního kapitálu (Mařík, 2011).

Hodnota podniku představuje zejména užitečné měřítko výkonnosti, které nebere v úvahu jen dlouhodobé zájmy akcionářů, ale všech zúčastněných stran podniku. Alternativní měřítka nejsou buď dlouhodobého charakteru, nebo nedokáží vyjádřit celkovou hodnotu. Například zhodnocení účetního zisku představuje pouze krátkodobý výkon z pohledu akcionářů, měřítka zaměstnanecké spokojenosti jsou zaměřena jen na jednu oblast apod.

Hodnota podniku je relevantní pro všechny zúčastněné strany. Dle rostoucího množství výzkumů, společností, které maximalizují hodnotu pro své akcionáře v dlouhodobém horizontu, vytvářejí více pracovních míst, lépe zacházejí se svými současnými i bývalými zaměstnanci, lépe uspokojují své zákazníky a kladou větší důraz na společenskou odpovědnost než podniky, které jednají v rámci krátkodobého horizontu. Konkurence mezi hodnotově zaměřenými podniky také pomáhá zajistit, že kapitál, lidské a přírodní zdroje jsou v ekonomice využívány efektivně, což vede k vyššímu životnímu standardu.

Vědět, jak vytvořit a měřit hodnotou je nezbytnou součástí toho, aby byla zajištěna bezpečnost ekonomiky a podniky byly schopny se bránit před případnými krizemi (Koller, 2010).

2.2 Předpisy pro oceňování podniku

Právní rámec České republiky neobsahuje závazný předpis nebo zákon, který by upravoval problematiku oceňování podniku. Oceňování podniků v naší zemi je založeno především na ekonomické teorii.

Existují však předpisy, které se uplatňují v určitých případech, nebo se jedná o doporučení vztahující se k oceňování podniku. Je vhodné, aby měl oceňovatel o těchto předpisech přehled. K těm nejdůležitějším patří:

České předpisy

- Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb. a na něj navazující vyhlášky ministerstva finanční ČR
- Metodický pokyn České národní banky

Mezinárodní a Evropské oceňovací standardy

- Mezinárodní oceňovací standardy – International Valuation Standards (IVS)
- Evropské oceňovací standardy – European Valuation Standards (EVS)

Národní standardy některých zemí

- Americké oceňovací standardy US PAP – Uniform Standards of Professional Appraisal Practice
- Německý standard IDW S1 – Institut der Wirtschaftsprüfer (Mařík, 2011)

2.3 Důvody pro oceňování podniku

Podnik je oceňován na základě různých podnětů a za různými účely. Podněty k ocenění lze rozdělit do dvou základních skupin na základě toho, zda je ocenění prováděno v souvislosti se změnou vlastnictví podniku či nikoliv.

Ocenění související s vlastnickými změnami:

- Koupě a prodej podniku
- Nepeněžitý vklad do obchodní společnosti
- Ocenění v souvislosti s právem výkupu účastnických cenných papírů
- Ocenění v souvislosti s povinnou nabídkou na převzetí při ovládnutí cílové společnosti
- Ocenění v souvislosti s fúzí
- Ocenění v souvislosti s rozdělením společností

Ocenění v případech, kdy nedochází k vlastnickým změnám:

- Změna právní formy společnosti
- Zastavení obchodního podílu
- Ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru
- Ocenění v souvislosti se sanací podniku (Mařík, 2011)

2.4 Přístupy k oceňování podniku

Existují čtyři základní přístupy k oceňování podniku:

1. tržní hodnota,
2. subjektivní hodnota (investiční hodnota),
3. objektivizovaná hodnota,
4. komplexní přístup na základě Kolínské školy (Mařík, 2011).

2.4.1 Tržní hodnota

Tržní hodnota odpovídá na otázku, kolik je ochoten zaplatit běžný zájemce na trhu. Vychází se z předpokladu, že existuje trh s podniky nebo trh s vlastnickými podíly a zároveň se na tomto trhu vyskytuje více kupujících a prodávajících, což vede ke vzniku tržní ceny.

Tržní hodnotou se rozumí potenciální tržní hodnota, která je předmětem odhadu. Mělo by se jednat o odhad rovnovážné ceny, tedy ceny, která vyrovnává nabídku a poptávku. Je však velmi obtížné stanovit rovnovážnou cenu jako jedno číslo, pokud neexistuje dostatečně fungující trh. V takovém případě lze tržní hodnotu vyjádřit pouze jako určitý interval.

Tržní hodnota vyjadřuje průměrné očekávání trhu týkající se budoucnosti. Ocenění tržní hodnotou by mělo být provedeno především při uvádění podniku na burzu a při prodeji podniku, kdy majitel podniku ještě nemá konkrétního kupujícího a chce zjistit, za jakou cenu by mohl podnik pravděpodobně prodat (Mařík, 2011).

2.4.2 Subjektivní (investiční) hodnota

Subjektivní hodnota vyjadřuje, jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího. Investiční hodnota podniku může být vyšší i nižší než tržní hodnota a je dána především subjektivními názory a představami.

Investiční (subjektivní) ocenění je vhodné použít, když dochází ke koupi nebo prodeji podniku a daný subjekt chce vědět, jestli je pro něj transakce výhodná. Také se toto ocenění využívá v situacích, kdy se vlastník rozhoduje mezi sanací a likvidací podniku (Mařík, 2011).

2.4.3 Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota je vyjádřením hodnoty podniku, kterou lze považovat na obecně přijatelnou. Takto pojatá hodnota by měla vycházet převážně ze všeobecně uznávaných dat. Objektivizované ocenění by mělo být použito v případech, kde hraje důležitou roli prokazatelnost a současný stav, a to například při poskytování úvěru nebo při zjišťování bonity podniku (Mařík, 2011).

2.4.4 Kolínská škola

V Evropě je mnohdy problematické určit tržní hodnotu, jelikož trh s podniky v evropských zemích čelí mnoha omezením. Proto je u většiny podniků uplatňováno subjektivní ocenění, kdy při prodeji a nákupu je základem subjektivní hodnota konkrétního prodávajícího a subjektivní hodnota konkrétního kupujícího. Na tomto subjektivním pojetí je postavena Kolínská škola.

Dle Kolínské školy je rozlišováno pět hlavních funkcí oceňování:

1. funkce poradenská,
2. funkce rozhodčí,
3. funkce argumentační,
4. funkce komunikační,
5. funkce daňová.

Těmto funkcím pak přísluší rozdílné kategorie hodnoty. Za nejvýznamnější funkci je považována funkce poradenská. Cílem této funkce je účastníkům transakce poskytnout informace o:

- Maximální ceně (hraniční hodnota kupujícího) – nejvyšší možná cena, kterou je kupující ochoten zaplatit, aniž by na dané transakci prodělal.
- Minimální ceně (hraniční hodnota prodávajícího) – nejnižší možná cena, kterou je prodávající ochoten akceptovat, aniž by na prodeji prodělal.

V rámci poradenské funkce jsou tedy vymezeny hraniční hodnoty, které udávají cenové

rozpětí pro vlastní cenové vyjednávání.

Kolínská škola a především rozhodčí hodnota je uplatňována při transformacích a prodeích podniku, kdy je třeba uvádět do souladu zájmy jednotlivých účastníků dané transakce (Mařík, 2011).

2.5 Metody pro oceňování podniku

Cílem finančního ocenění podniku je určit jeho hodnotu prostřednictvím peněžní částky. Výsledkem je hodnota, která je zpravidla získána na základě použití více oceňovacích metod. Metody oceňování lze rozdělit do tří skupin:

1. metody založené na analýze výnosů,
2. metody založené na analýze současných cen na trhu,
3. metody založené na ocenění podnikového majetku.

Výběr metody pro ocenění podniku závisí na účelu ocenění. Je vhodné hodnotu podniku počítat pomocí všech tří metod a výsledná hodnota je pak dána syntézou jejich výsledků.

Přehled základních metod pro oceňování podniku:

1. Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody)

- Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Kombinované výnosové metody
- Metoda ekonomické přidané hodnoty

2. Ocenění na základě analýze trhu (tržní metody)

- Přímé ocenění z dat kapitálového trhu (ocenění na základě tržní kapitalizace)
- Metoda srovnatelných podniků
- Ocenění z údajů o podnicích uváděných na burzu
- Metoda srovnatelných transakcí
- Metoda odvětvových multiplikátorů

3. Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové metody)

- Účetní hodnota na principu historických cen
- Substanční hodnota
- Likvidační hodnota
- Majetkové ocenění na základě na principu tržních hodnot (Mařík, 2011)

2.6 Postup při ocenění podniku

Postup ocenění je nutné přizpůsobit konkrétním podmínkám jako je například účel ocenění, kategorie zjišťované hodnoty, metoda ocenění, dostupnost dat apod. Obecně proces ocenění zahrnuje následující kroky:

1. Sběr vstupních dat

2. Analýza dat

- a. Strategická analýza
- b. Finanční analýza
- c. Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná
- d. Analýza a prognóza generátorů hodnoty
- e. Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty

3. Sestavení finančního plánu

4. Ocenění

- a. Volba metody
- b. Ocenění podle zvolených metod
- c. Souhrnné ocenění (Mařík, 2011)

2.7 Strategická analýza

Strategická analýza je významným předpokladem věrohodnosti výsledného ocenění podniku (Mařík, 2011).

Úkolem strategické analýzy je vymezit pozici podniku v rámci svého okolí a popsat jeho

výchozí situaci pro činnost v budoucnosti. Cílem strategické analýzy při oceňování podniku je zhodnotit strategickou pozici podniku, a také strategická analýza představuje východisko pro prognózu budoucích tržeb. Strategická analýza zahrnuje analýzu makroprostředí a analýzu mikroprostředí (Vochozka, 2012).

2.7.1 Analýza makroprostředí

Vývoj makroprostředí, ve kterém podnik působí, významně ovlivňuje výkonnost podniku, přičemž sám podnik není schopen působení prvků makroprostředí ovlivnit. Management musí činnost podniku těmto prvkům přizpůsobit a pružně reagovat na jejich změny (Vochozka, 2012).

K analýze vlivů makroprostředí lze použít PEST analýzu. Tato analýza představuje analýzu politicko-legislativních, ekonomických, sociokulturních a technologických faktorů. Smyslem PEST analýzy je definovat oblasti, jejichž změna by mohla mít na podnik výrazný dopad, a odhadnout, k jakým změnám ve vytyčených oblastech může v budoucnu dojít (Sedláčková, 2006).

K ukazatelům, které je důležité v rámci analýzy makroprostředí sledovat, patří zejména:

- tempo růstu HDP,
- fiskální politika státu,
- vývoj peněžní nabídky,
- vývoj devizových kurzů,
- vývoj inflace,
- ekonomické a politické šoky (Kislingerová, 2001).

2.7.2 Analýza mikroprostředí

Analýza mikroprostředí je zaměřena na analýzu odvětví s důrazem na konkurenční prostředí. Základním úkolem této analýzy je definovat síly a faktory, které jsou důležité z hlediska atraktivity odvětví. (Sedláčková, 2006) V rámci analýzy mikroprostředí se zaměřuje pozornost na dvě oblasti, jedná se o:

- identifikaci základních charakteristických znaků odvětví,

- prognózu vývoje odvětví (Kislingerová, 2001).

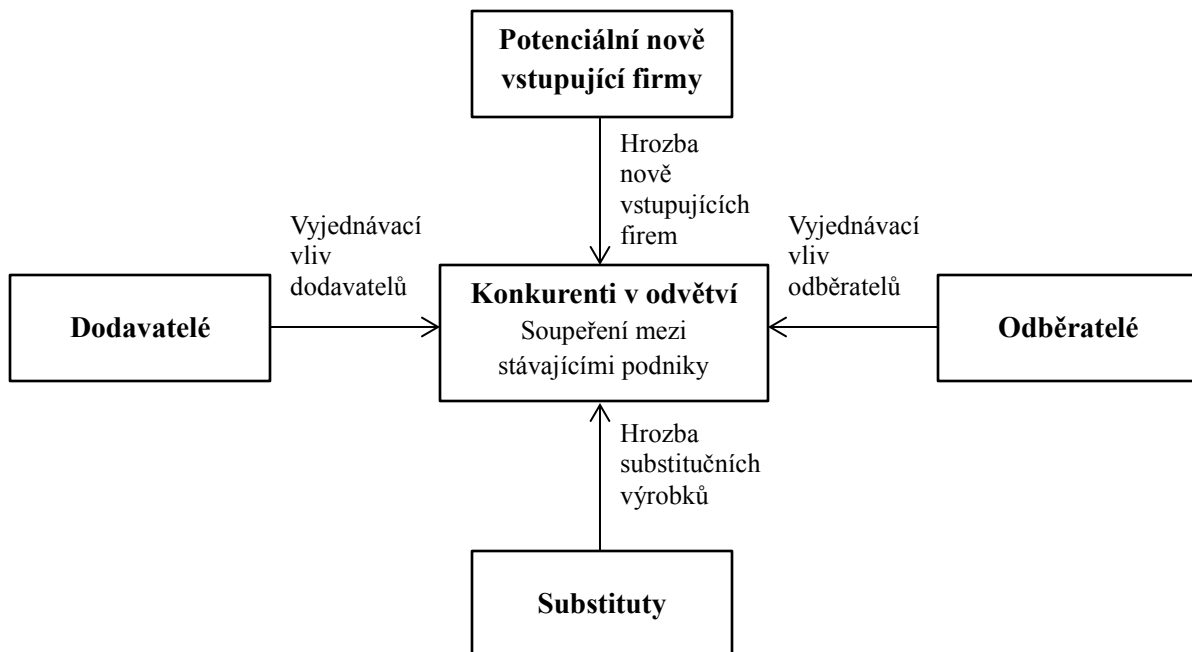
2.7.2.1 Identifikace charakteristických znaků odvětví

Základními charakteristikami odvětví jsou:

- citlivost na změny hospodářského cyklu,
- míra regulace ze strany státu,
- struktura odvětví.

Na **strukturu odvětví** působí konkurenční faktory, které jsou blíže zkoumány. Při analýze konkurenčních sil je obvyklým přístupem Porterův model pěti konkurenčních sil, který je zobrazen v obrázku 2.1 (Kislingerová, 2001).

Obr. 2.1 Porterův model pěti konkurenčních sil



Zdroj: Nývltová (2010, s. 194)

2.7.2.2 Prognóza vývoje odvětví

Při prognóze budoucího vývoje odvětví se vychází z historického vývoje. Prognóza je založena především na komparaci minulého vývoje tržeb, zisků a cen akcií. Důležité je také sledovat vývojové tendence týkající se inovačních procesů, které mají vliv na základní parametry růstu (Kislingerová, 2001).

2.8 Finanční analýza podniku

Finanční analýza by měla sloužit k posouzení finančního zdraví podniku a také k vytvoření základu pro finanční plán.

Kroky finanční analýzy:

1. prověření úplnosti a správnosti vstupních údajů,
2. analýza účetních výkazů,
3. výpočet a vyhodnocování poměrových ukazatelů,
4. souhrnné zhodnocení dosažených výsledků (Mařík, 2011).

Z výsledků finanční analýzy by měl být vyvozen závěr, zda je firma zdravá a lze předpokládat její dlouhodobou existenci. V případě, že nelze počítat s dlouhodobou existencí, měla by se zjistit likvidační hodnota podniku.

Finanční situace podniku závisí na úrovni všech podnikových aktivit. Finanční zdraví ovlivňuje objem a kvalita výroby, inovace, marketingové a obchodní činnosti, a další aktivity podniku. Na základě finančních údajů lze posoudit úroveň podniku a jeho konkurenceschopnost (Dluhošová, 2010).

2.8.1 Analýza základních účetních výkazů

2.8.1.1 Rozvaha

Při analýze aktiv a pasiv je důležité mít k dispozici rozvahu za více období, aby bylo možné zhodnotit vývojové tendence, které se v rozvaze projevují.

Z hlediska oceňování je potřebné zjistit především:

- Stav a vývoj bilanční sumy.
- Strukturu aktiv, její vývoj a přiměřenost výše jednotlivých položek.
- Strukturu pasiv a její vývoj, podíl vlastního kapitálu, bankovních a dodavatelských úvěrů.
- Poměr mezi položkami aktiv a pasiv, např.
 - Dlouhodobý majetek a dlouhodobá pasiva,
 - Dlouhodobý majetek a vlastní kapitál,
 - Oběžná aktiva a krátkodobá cizí pasiva (Mařík, 2011).

2.8.1.2 Výkaz zisků a ztráty

Podobně jako u rozvahy je vhodné zkoumat strukturu výkazu zisků a ztráty, a vývoj jednotlivých položek. Je důležité zaměřit se na to, jak se vyvíjí podíl jednotlivých položek ve vztahu k podílu, kterého položky obvykle dosahují, a také ve vztahu k výsledku hospodaření.

Kromě celkového výsledku hospodaření je nutné zkoumat i dílčí výsledky hospodaření:

- Provozní výsledek hospodaření – výsledek hospodaření odrážející hlavní činnost podniku, je považován za nejdůležitější.
- Finanční výsledek hospodaření – výsledek hospodaření odrážející způsob financování podniku a politiku týkající se finančních investic a finančního majetku (Mařík, 2011).

2.8.1.3 Výkaz peněžních toků (cash flow)

Výkaz cash flow je z hlediska hodnocení finanční situace nejdůležitější. Při analýze tohoto výkazu je důležité se zaměřit na peněžní toky související s investiční činností (Mařík, 2011).

2.8.2 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální analýza (analýza vývojových trendů) slouží k hodnocení vývoje hodnot v čase. Položky výkazů jsou srovnávány v několika obdobích, přičemž je vyčíslena změna absolutní i relativní. K analýze se používají řetězové a bazické indexy.

Vertikální analýza (analýza struktury) slouží k posouzení podílů dílčích položek vzhledem k určité základně. Touto základnou při rozboru rozvahy bývá bilanční suma, při rozboru výkazu zisků a ztráty celkové tržby (Růčková, 2012).

2.8.3 Analýza poměrových ukazatelů

Existuje mnoho poměrových ukazatelů hodnotících finanční zdraví podniku. Základními kategoriemi ukazatelů finanční analýzy jsou:

- ukazatele finanční stability a zadluženosti,
- ukazatele rentability,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele kapitálového trhu (Knápková, 2013).

2.8.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability vyjadřují, jakého konečného efektu podnik dosáhl vzhledem k určitému vstupu. Je tedy poměřován zisk, a to buď k celkovým aktivům, kapitálu nebo k tržbám (Kislingerová, 2001). Ukazatele rentability včetně jejich výpočtu jsou znázorněny v tabulce 2.1.

Tabulka 2.1 Ukazatele rentability

Ukazatel	Vzorec
Rentabilita aktiv (ROA)	EBIT / Aktiva (2.1)
Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)	EBIT / (Vlastní kapitál + Dlouhodobé dluhy) (2.2)
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	EAT / Vlastní kapitál (2.3)
Rentabilita tržeb (ROS)	Čistý zisk / Tržby (2.4)

2.8.3.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vypovídají o tom, jak se hospodaří s aktivy, a jak toto hospodaření ovlivňuje rentabilitu a likviditu. Pomocí ukazatelů aktivity je hodnocena vázanost kapitálu v aktivech. Jedná se o ukazatele počtu obrátů a ukazatele doby obratu (Mařík, 2011). Jednotlivé ukazatele a jejich vzorce jsou součástí tabulky 2.2.

Tabulka 2.2 Ukazatele aktivity

Ukazatel	Vzorec
Obrátka celkových aktiv	Tržby / Celková aktiva (2.5)
Doba obratu aktiv	Celková aktiva / Průměrné denní tržby (2.6)
Doba obratu zásob	Zásoby / Průměrné denní tržby (2.7)
Doba obratu pohledávek	Pohledávky / Průměrné denní tržby (2.8)
Doba obratu závazků	Závazky / Průměrné denní tržby (2.9)

2.8.3.3 Ukazatele likvidity

Likviditou se rozumí schopnost podniku získat peněžní prostředky na úhradu svých závazků. Schopnost hradit závazky je velmi důležité pro externí zainteresované strany, jako jsou například věřitelé. Také sám podnik musí kontrolovat svou likviditu, jelikož nedostatek hotovosti může způsobit podniku závažné potíže.

Úroveň likvidity závisí nejen na výši krátkodobých závazků, ale i na dalších okolnostech, kterými může být např. makroekonomické prostředí či uplatňovaná technologie podniku (Dluhošová, 2001). Ukazatele likvidity ukazuje tabulka 2.3.

Tabulka 2.3 Ukazatele likvidity

Ukazatel	Vzorec
Běžná likvidita	Oběžná aktiva / Krátkodobý cizí kapitál (2.10)
Pohotová likvidita	(Oběžná aktiva – zásoby) / Krátkodobý cizí kapitál (2.11)
Okamžitá likvidita	Peněžní prostředky / Krátkodobý cizí kapitál (2.12)
Pracovní kapitál	Oběžná aktiva – Krátkodobý cizí kapitál (2.13)

2.8.3.4 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Finanční stabilita je odrazem struktury zdrojů financování. Finanční stabilitu lze hodnotit pomocí analýzy vztahu aktiv a pasiv (Dluhošová, 2010).

Je zřejmé, že čím vyšší zadluženost podnik vykazuje, tím podstupuje vyšší riziko, jelikož musí být schopen hradit své závazky, bez ohledu na to, v jaké finanční situaci se zrovna nachází (Knápková, 2013).

Důležitou součástí finančního řízení je zajistit, aby podnik dosahoval optimální zadluženosti, tzn., aby bylo dosaženo optimálního poměru vlastních a cizích zdrojů financování. Poměr vlastních a cizích zdrojů je ovlivněn náklady, které jsou se získáváním kapitálu spojeny.

Zadluženost není pouze negativním jevem. Pokud je firma finančně stabilní a zdravá, může díky zadluženosti růst celková rentabilita, a tím i tržní hodnota firmy (Dluhošová, 2010). Konkrétní ukazatele finanční stability a zadluženosti jsou znázorněny v tabulce 2.4.

Tabulka 2.4 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Ukazatel	Vzorec
Doba splácení dluhů	$(\text{Cizí kapitál} - \text{peněžní prostředky}) / \text{Provozní cash flow}$ (2.14)
Úrokové krytí	$\text{EBIT} / \text{Placené úroky}$ (2.15)
Ukazatel celkové zadluženosti	$\text{Cizí kapitál} / \text{Celková aktiva}$ (2.16)
Podíl vlastního kapitálu	$\text{Vlastní kapitál} / \text{Celková aktiva}$ (2.17)

2.8.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatelé vycházející z údajů kapitálového trhu, které jsou součástí tabulky 2.5, jsou důležité především pro potenciální investory do podniku, zejména akcionáře. Ti požadují, aby návratnost jejich investic byla dostatečná, a zajímají se především o výši dividend a růst ceny akcie (Kislingerová, 2001).

Tabulka 2.5 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatel	Vzorec
Čistý zisk na akcii (EPS)	$\text{EAT} / \text{Počet kusů kmenových akcií}$ (2.18)
Účetní hodnota akcie	$\text{Vlastní kapitál} / \text{Počet kmenových akcií}$ (2.19)
Ukazatel P / E	$\text{Tržní cena akcie} / \text{Čistý zisk na akcii}$ (2.20)
Dividendový výnos	$\text{Dividenda na kmenovou akcii} / \text{Tržní cena akcie}$ (2.21)

2.8.3.6 Ekonomické ukazatele

Ekonomické ukazatele byly vytvořeny na základě skutečnosti, že vývoj rentability nemusí být vždy v souladu s tvorbou hodnoty pro vlastníky. Hodnotu lze stanovit, pokud jsou výnosy porovnány s náklady na kapitál.

Oproti účetním ukazatelům, ekonomické ukazatele berou v úvahu veškeré náklady na investovaný kapitál, ve výsledcích je promítnut faktor času a riziko. Jedním z nejvýznamnějších ekonomických ukazatelů je ekonomická přidaná hodnota (EVA).

Ekonomická přidaná hodnota je měřítkem výkonnosti firmy, přičemž tento ukazatel byl vyvinut s cílem motivovat manažery ke zvyšování hodnoty pro akcionáře.

Pro výpočet ukazatele EVA lze použít tento vzorec (Dluhošová, 2010):

$$EVA_t = NOPAT_t - NOA_{t-1} \cdot WACC_t, \quad (2.21)$$

kde NOPAT představuje provozní zisk po zdanění, NOPAT jsou čistá operační aktiva a WACC jsou průměrné vážené náklady kapitálu.

2.9 Finanční plán

Finanční plán představuje důležitý podklad pro ocenění podniku výnosovými metodami. Východiskem pro finanční plán je zejména analýza finanční situace a hospodářských výsledků za posledních 3 - 5 let. Při vytváření plánu je nutné vycházet nejen z minulosti podniku, ale také je potřeba brát v úvahu současné a budoucí podmínky a okolnosti ovlivňující činnost podniku, tzn. měnící se mikro a makrookolí (Kislingerová, 2001).

2.9.1 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Každý podnik potřebuje ke své činnosti aktiva v určité výši a struktuře, a také odpovídající kapacitní rezervy. Tato aktiva, která jsou nezbytně nutná pro základní podnikatelskou činnost daného podniku, jsou označována jako aktiva provozně nutná, a všechna další aktiva jsou označována jako aktiva provozně nenutná neboli neprovozní.

Pokud je to možné, je účelné toto rozdělení aktiv provést, a to včetně určení, které

náklady a výnosy jsou spojeny s provozně potřebnými aktivy a které s provozně nepotřebnými.

Aktiva, která nejsou určena k hlavnímu provozu podniku, jsou oceňována samostatně. Hodnota provozně nepotřebných aktiv se v závěru ocenění přičte k hodnotě provozní části podniku (Mařík, 2011).

2.9.1.1 Provozně nutný investovaný kapitál

Provozně nutný investovaný kapitál je kapitál, který je vložen do provozně potřebných aktiv. Měla by být vyčíslena výše tohoto kapitálu za minulá období. Tyto hodnoty jsou pak jedním ze základních podkladů pro oceňování podniku. Výpočet provozně nutného investovaného kapitálu vychází z rozvahy. Jeho výše se vypočítá jako součet provozně nutného dlouhodobého majetku a upraveného pracovního kapitálu (Mařík, 2011).

2.9.1.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Korigovaný provozní výsledek hospodaření je výsledek hospodaření, který je vytvořen provozně nutným investovaným kapitálem.

V případě, že podnik disponuje provozně nepotřebnými aktivy, je potřeba zjistit, zda jsou s nimi spojeny nějaké náklady nebo výnosy, a ty odečíst od provozního výsledku hospodaření. Položkami, které se z provozního výsledku hospodaření vyřazují, jsou například:

- zisky z prodeje majetku,
- odpisy budov a zařízení nesloužící k hlavnímu provozu.

Pokud existují finanční výnosy a náklady, které souvisejí s provozními aktivy, je zapotřebí tyto položky k provoznímu výsledku hospodaření přidat (Mařík, 2011).

2.9.2 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Generátory hodnoty jsou podnikohospodářské veličiny, které zásadním způsobem ovlivňují hodnotu podniku. Ke generátorům hodnoty patří:

- tržby a jejich růst,
- zisková marže,
- investice do pracovního kapitálu,
- investice do dlouhodobého majetku,
- diskontní míra,
- způsob financování,
- doba existence podniku (doba, po kterou očekáváme, že bude generován pozitivní peněžní tok).

Posuzování finanční struktury (způsob financování) probíhá až po dokončení finančního plánu. Do ocenění se finanční struktura projeví zejména prostřednictvím diskontní míry. Doba životnosti podniku je posuzována v rámci strategické a finanční analýzy.

První čtyři generátory hodnoty (tržby, zisková marže, investice do pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku) představují základ pro tvorbu finančního plánu (Mařík, 2011).

2.9.2.1 Tržby

Plánování budoucích tržeb je výsledkem strategické analýzy. Určitá představa o vývoji budoucích tržeb je tedy již k dispozici. Výsledky strategické analýzy však nemusí být konečné. Prognóza může být upravována v závislosti na kapacitních možnostech podniku, potřebných investicích apod. (Mařík, 2011).

2.9.2.2 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže se vypočítá jako poměr korigovaného provozního zisku a tržeb.

$$\text{Provozní zisková marže} = \text{Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi} / \text{Tržby} \quad (2.22)$$

Při výpočtu je praktické použít korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpočtem odpisů. Je doporučováno odpisy analyzovat a prognózovat až v rámci čtvrtého generátoru hodnoty, tedy investic do dlouhodobého majetku.

Je vhodné vypracovat dvě nezávislé prognózy ziskové marže. Výsledky těchto dvou prognóz budou při prvním výpočtu pravděpodobně rozdílné, proto bude potřeba je vzájemně porovnat a provést určité korekce, aby nakonec byly obě prognózy shodné. Jedná se o prognózu shora a prognózu zdola:

1. **Prognóza ziskové marže shora** – tento přístup je založen na vývoji ziskové marže v minulých letech. Na základě ziskové marže v minulosti a analýze faktorů, které na marži působily, se odhadne její budoucí vývoj.
2. **Prognóza ziskové marže zdola** – při tomto přístupu je nejdříve provedena prognóza nejdůležitějších provozních nákladových položek, následuje výpočet korigovaného provozního zisku, a poté ze zisku a tržeb dopočítá zisková marže (Mařík, 2011).

2.9.2.3 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál jako nástroj pro sestavení finančního plánu obsahuje na rozdíl od klasické podoby pracovního kapitálu určité modifikace. Počítá pouze s oběžnými aktivy, která jsou provozně nutná, a od nich se neodečítá krátkodobý cizí kapitál, nýbrž neúročený cizí kapitál, tzn. závazky, u kterých nelze přímo stanovit náklady.

Upravený pracovní kapitál = krátkodobý finanční majetek + zásoby + pohledávky – neúročené závazky + ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní) – ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)
(2.23)

Postup při prognóze pracovního kapitálu vede k tomu, že oceňovatel je schopen určit náročnost růstu výkonů podniku na pracovní kapitál. Především zásoby, pohledávky a krátkodobé závazky mají velkou vazbu na objem výkonů.

Hodnoty provozně nutného krátkodobého finančního majetku se zpravidla odhadují přímo anebo se dopočítají na základě stanovené výše likvidity.

Je potřeba provést analýzu položek časového rozlišení a zhodnotit jejich minulý vývoj ve vztahu k tržbám. Výši položek časového rozlišení je možné odhadnout, lze ji nechat na stejné úrovni, nebo je plánovat jako určité procento z tržeb. V mnoha případech jsou tyto položky ponechány na stejné úrovni, protože změny časového rozlišení jsou pouze účetní operace, které

se neprojevují ve skutečných peněžních tocích. Z tohoto důvodu by neměly mít vliv na hodnotu podniku.

Postup při analýze a plánování pohledávek, zásob a závazků:

1. Analýza náročnosti výkonů na jednotlivé složky pracovního kapitálu v minulých letech. Vztah mezi výkony a složkami pracovního kapitálu lze vyjádřit pomocí ukazatelů, kterými může být např. podíl složek pracovního kapitálu na výkonech, počet obrátů, doba obratu apod.
2. Zjištění hlavních příčin ovlivňující vývoj daných ukazatelů.
3. Odhad působení zjištěných příčin v budoucnosti a následný odhad vývoje hodnot ukazatelů vyjadřující náročnost výkonů na položky pracovního kapitálu (Mařík, 2011).

2.9.2.4 Investice do dlouhodobého kapitálu

Pracuje se pouze s investicemi do dlouhodobého majetku, který je nutný z hlediska provozu podniku. Tyto investice by měly zahrnovat i investice do výzkumu a vývoje, a investice do lidského kapitálu.

Přístupy k plánování investic:

- **Globální přístup** – tento přístup je vhodný v situacích, kdy podnik investuje do dlouhodobého majetku průběžně. Globální přístup je založen na analýze využití provozně nutného dlouhodobého majetku ve vztahu k tržbám. Tento vztah je vyjádřen koeficientem náročnosti tržeb na investice brutto k_{DMb} :

$$k_{DMb} = \text{Investice brutto do provozně nutného dlouhodobého majetku} / \text{Tržby} \quad (2.24)$$

Koeficienty je vhodné počítat za co nejdelší minulé období. V ideálním případě jsou počítány koeficienty jednak pro jednotlivé roky a také je vypočítán průměrný koeficient za celé období. Na základě těchto koeficientů je pak sestavena prognóza budoucích investic.

- **Přístup podle hlavních položek** – při tomto přístupu jsou využívány investiční plány podniku.

- **Přístup založený na odpisech** – tento přístup vyhází ze skutečnosti, že pokud jsou investice nižší než odpisy, tak podnik není schopen růst a ani není možná jeho dlouhodobá existence.

Aby byla zajištěna dlouhodobá životnost podniku, je zapotřebí, aby si podnik dokázal vydělat na investice, které jsou nezbytné pro jeho další existenci. Z tohoto důvodu jsou základem rozboru generátorů hodnoty tržby a investice (Mařík, 2011).

2.9.3 Sestavení finančního plánu

Jak již bylo zmíněno, finanční plán je sestavován, pokud je při ocenění podniku použita některá z výnosových metod. Kompletní finanční plán zahrnuje tyto finanční výkazy:

- výsledovka,
- rozvaha,
- výkaz peněžních toků (Mařík, 2011).

2.9.3.1 Postup při sestavování finančního plánu

Základ finančního plánu tvoří položky, které byly naplánované v rámci analýzy a prognózy generátorů hodnoty. Konkrétně se jedná o tržby, ziskovou marži a provozní zisk, pracovní kapitál (zásoby, pohledávky a závazky) a investice do dlouhodobého majetku.

K sestavení kompletní výsledovky, rozvahy a výkazu peněžních toků je zapotřebí doplnit:

- **Plán financování** – splátky úvěrů, přijímání nových úvěrů, navýšení vlastního kapitálu.
- **Méně významné položky** – jedná se o položky, které nemají podstatný vliv na ocenění. Příkladem mohou být výnosové a nákladové položky, pohledávky, závazky apod., které z hlediska významu jsou méně podstatné, ale vyskytují se pravidelně.
- **Položky nesouvisející s hlavním provozem podniku** – k těmto položkám náleží např. odprodej nepotřebného majetku a s tím související zisky z tohoto prodeje nebo investice do cenných papírů.

- **Výplaty dividend nebo podílů na zisku** – tyto operace neovlivňují hodnotu podniku, ale jejich zahrnutí do finančního plánu zvyšuje jeho věrohodnost.
- **Formální dopočty** – na závěr je potřeba provést určité dopočty, aby bylo možné sestavit kompletní finanční výkazy. Musí se dopočítat např. celkové peněžní toky, nerozdělený zisk, hodnota dlouhodobého majetku na konci každého roku atd.

Jakmile je finanční plán sestaven, mnohdy se stává, že je zjištěn např. přebytek nebo nedostatek peněžních prostředků. Při takovém zjištění je nutné vrátit se k předcházejícím krokům a provést určité změny a úpravy některých plánovaných hodnot (Mařík, 2011).

2.10 Ocenění

K ocenění podniku lze použít mnoho metod. Obecně jsou rozeznávány tři základní skupiny metod, které se liší podle toho, na základě jakých informací se oceňování provádí. Jedná se o výnosové metody (ocenění na základě výnosů), tržní metody (ocenění na základě analýzy trhu) a majetkové metody (ocenění na základě analýzy majetku) (Režňáková, 2010).

2.10.1 Ocenění na základě analýzy výnosů

Základem metod ocenění založených na analýze výnosů je poznatek, že hodnota statku je dána užitek, který očekává vlastník tohoto statku. Očekávaným užitek hospodářských statků, ke kterým patří také podnik, jsou očekávané výnosy.

K základním výnosovým metodám patří:

- metoda diskontovaného peněžního toku (DCF),
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů,
- metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA),
- kombinované metody kombinující výnosové ocenění s oceněním majetkovým (Mařík, 2011).

Obecná kritéria pro všechny výnosové metody:

1. Kategorie hledané hodnoty:

- Při určování tržní hodnoty je nutné u oceňovaného podniku pracovat s výnosy, které očekává daný trh. Tyto výnosy jsou poté diskontovány mírou na úrovni výnosnosti, která je trhem požadována.
- Při investičním oceňování se počítá s výnosy, které očekává daný investor, a diskontuje se diskontní mírou odpovídající výnosnosti, kterou investor očekává.
- Při objektivizovaném ocenění se použijí výnosy, u kterých se k datu ocenění počítá s tím, že budou dosaženy s vysokou pravděpodobností.

2. Způsob kalkulace cen:

- Budoucí výnosy se vyjadřují v cenách platných k datu ocenění (ve stálých cenách), přičemž diskontní míra je očištěna o inflaci.
- Výnosy jsou uváděny v jejich budoucí nominální hodnotě (v běžných cenách), kdy diskontní míra musí být nominální, tzn. včetně inflace.

3. Způsob kalkulace daní:

- Nekalkuluje se s žádnými daněmi z příjmů.
- Kalkuluje se se zdaněním na úrovni příjmů oceňovaného podniku.
- Kalkuluje se se zdaněním na úrovni společnosti a také s daněmi, které podnik zaplatí subjektu, kterému je ocenění určeno (Mařík, 2011).

2.10.1.1 Metoda diskontovaného cash flow (DCF)

Základní výnosovou metodou je metoda diskontovaných peněžních toků, která je rozšířena hlavně v USA a Velké Británii. Hodnota podniku je odvozována od budoucích výnosů, které jsou převáděny na současnou hodnotu.

Existují tři základní varianty DCF:

1. metoda „entity“ (Entity approach),
2. metoda „equity“ (Equity approach),
3. metoda „APV“ (Adjusted present value).

Cílem všech tří metod je zjistit hodnotu čistého obchodního majetku (vlastního kapitálu),

přičemž každá metoda vyčíslí tuto hodnotu jiným způsobem.

Prostřednictvím **metody DCF entity** je výpočet prováděn ve dvou krocích. V prvním kroku se diskontováním peněžních toků, které jsou k dispozici pro vlastníky i věřitele, zjistí hodnota podniku jako celku (hodnota brutto). V druhém kroku je pak od této hodnoty odečtena hodnota cizího kapitálu kde dni ocenění a výsledkem je hodnota vlastního kapitálu (hodnota netto).

Metoda DCF equity vychází pouze z těch peněžních toků, které jsou k dispozici vlastníkům. Diskontováním těchto peněžních toků je získána hodnota vlastního kapitálu.

Výpočet pomocí **metody DCF APV** je realizován ve dvou krocích. Nejdříve je vyjádřena hodnota podniku jako celku, a to jako součet hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. Následně se odečte cizí kapitál a je tak získána hodnota vlastního kapitálu.

Pro metodu DCF je východiskem volný peněžní tok, jehož výpočet je zachycen v tabulce 2.6. Volný peněžní tok (free cash flow – FCF) je vypočten jako rozdíl provozního peněžního toku a investic, které zajišťují tok peněžních prostředků v budoucnosti (Mařík, 2011).

Tabulka 2.6 Výpočet volného peněžního toku (FCF)

Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi ($KPVH_D$)
- Upravená daň z příjmů ($= KPVH_D \times \text{daňová sazba}$)
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních ($KPVH$)
+ Odpisy
+ Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
= Předběžný peněžní tok z provozu
- Investice do upraveného pracovního kapitálu
- Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku
= Volný peněžní tok (FCF)

Zdroj: Mařík (2011. s. 170)

Volné peněžní prostředky u DCF entity představují tvorbu peněžních prostředků, které jsou dostupné všem investorům, a to vlastníkům v podobě dividend, a věřitelům v podobě splátek

úvěrů a úroků.

Výpočet hodnoty podniku metodou DCF entity probíhá ve dvou krocích:

1. **Určení celkové hodnoty podniku** – hodnota je získána diskontováním peněžních toků, které plynou z hlavního provozu podniku. Celková hodnota podniku představuje výnosovou hodnotu investovaného kapitálu.
2. **Výpočet výnosové hodnoty vlastního kapitálu** – od celkové hodnoty podniku se odečte hodnota úročeného cizího kapitálu a přičte se hodnota neprovozních aktiv. Počítá se s hodnotami, které jsou platné k datu ocenění.

Výpočet celkové hodnoty podniku (H_b) udává následující vzorec (Mařík, 2011):

(2.25)

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t}$$

kde $FCFF_t$ je označením pro volné cash flow do firmy v roce t , i_k je kalkulovaná úroková míra (diskontní míra) a n představuje počet let předpokládané existence podniku.

V praxi se zpravidla pracuje s předpokladem „going concern“, tedy, že existence podniku je nekonečná. V rámci tak dlouhého období však nelze plánovat peněžní toky pro jednotlivé roky. Tento problém je možné řešit několika způsoby, nejčastějším řešením je **dvoufázová metoda**.

Při použití dvoufázové metody je budoucí období rozděleno na dvě fáze. První fáze představuje období, po které je oceňovatel schopen sestavit prognózu volných peněžních toků pro jednotlivé roky.

Druhá fáze zahrnuje období od konce první fáze až do nekonečna. Hodnota podniku za období druhé fáze je označována jako pokračující hodnota, případně jako reziduální nebo konečná hodnota. Pokračující hodnota je současná hodnota očekávaných peněžních toků v období od konce první fáze do nekonečna, přičemž výpočet této současné hodnoty je proveden k datu, kdy končí první fáze. V tomto momentě zároveň začíná fáze druhá.

Existuje několik způsobů, jak vypočítat pokračující hodnotu. K těm nejčastějším patří

Gordonův vzorec a parametrický vzorec.

Gordonův vzorec (Mařík, 2011)

(2.26)

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g},$$

kde T je poslední rok prognózovaného období, i_k jsou průměrné náklady kapitálu neboli kalkulovaná úroková míra, g je předpokládané tempo růstu volného peněžního toku v druhé fázi (do nekonečna) a $FCFF$ je volný peněžní tok do firmy.

Musí být splněna podmínka, že $i_k > g$.

Parametrický vzorec - vzorec založený na faktorech tvorby hodnoty (Mařík, 2011)

(2.27)

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{KPVH_{T+1} \cdot \left(1 - \frac{g}{r_1}\right)}{i_k - g}$$

kde $KPVH_{T+1}$ vyjadřuje korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce druhé fáze, g je předpokládané tempo růstu volného peněžního toku v druhé fázi, i_k jsou průměrné náklady kapitálu (kalkulovaná úroková míra) a r_1 je očekávaná rentabilita nových (čistých) investic.

Poměr g/r_1 se z dlouhodobého hlediska shoduje s mírou investic (Mařík, 2011).

(2.28)

$$\text{Míra investic } m_1 = \frac{\text{Investice netto}}{KPVH} = \frac{g}{r_1}$$

Čítatel parametrického vzorce představuje korigovaný provozní výsledek hospodaření snížený i čisté investice, tedy cash flow pro vlastníky a věřitele (Mařík, 2011).

2.10.1.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů byla vyvinuta v německy mluvících zemích, kde je také široce používána. Tato metoda je metodou „netto“ (equity), kdy výsledkem je hodnota vlastního kapitálu.

Postup při metodě kapitalizovaných čistých výnosů je obdobný jako u ostatních výnosových metod. Nejdříve se provede analýza a úprava minulých výsledků hospodaření. Poté se provede prognóza budoucích čistých výnosů a stanoví se kalkulovaná úroková míra. Výpočet výnosové hodnoty pak lze provést analytickou nebo paušální metodou.

Analytická metoda

Při výpočtu výnosové hodnoty analytickou metodou se očekávaný výnos z podniku počítá z upravených budoucích výsledků hospodaření. V případě předpokladu trvalé existence podniku, a pokud jsou k dispozici odnímatelné čisté výnosy, lze použít dvoufázovou nebo třífázovou metodu.

Pro dvoufázovou metodu se použije vzorec (Mařík, 2011):

(2.29)

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{\check{V}_t}{(1+i_k)^t} + \frac{T\check{V}}{i_k} * \frac{1}{(1+i_k)^T},$$

kde H_n je hodnota podniku netto (hodnota vlastního kapitálu), \check{V}_t je odhad odnímatelného čistého výnosu pro rok t prognózy, T představuje délku období, po které se v jednotlivých letech odhaduje čistý výnos, $T\check{V}$ vyjadřuje trvalou výši odnímatelného čistého výnosu a i_k je kalkulovaná úroková míra.

Pro třífázovou metodu je vzorec následující (Mařík, 2011):

(2.30)

$$H_n = \sum_{t=1}^m \frac{\check{V}_t}{(1+i_k)^t} + \sum_{t=m+1}^{m+n} \frac{\check{V}_t}{(1+i_k)^t} + \frac{T\check{V}}{i_k} * \frac{1}{(1+i_k)^{(m+n)}}$$

Pokud má podnik omezenou životnost, je hodnota podniku počítána podle následujícího

vzorce (Mařík, 2011):

(2.31)

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{\check{V}_t}{(1+i_k)^t} + \frac{L_T}{(1+i_k)^T},$$

kde L_T je likvidační hodnota podniku na konci roku T .

Paušální metoda

Základem ocenění paušální metodou je odhad trvale odnímatelného čistého výnosu k rozdělení. Touto metodou se oceňuje v případě předpokladu, že podnik bude v budoucnu dosahovat minimálně takových výnosů, jakých dosahoval v minulosti.

Postup výpočtu je podobný jako u analytické metody. V prvním kroku se provede analýza a úprava minulých výsledků hospodaření. Cílem je stanovit čistý výnos, který lze rozdělit, aniž by byla snížena majetková podstata podniku. Potom se z upravených minulých výsledků hospodaření vypočítá trvalý čistý výnos k rozdělení dle následujícího vzorce (Mařík, 2011):

(2.32)

$$\text{Trvale odnímatelný čistý výnos} = \frac{\sum_{t=1}^K g_t \check{V}_t}{\sum_{t=1}^K g_t},$$

kde \check{V}_t jsou upravené čisté výnosy minulých let, g_t jsou váhy určující důležitost čistého výnosu za konkrétní minulý rok pro odhad budoucího trvale odnímatelného čistého výnosu a K vyjadřuje počet minulých let, které jsou zahrnuty do výpočtu.

Vypracuje se výhled podniku do budoucnosti a zhodnotí se, zda bude podnik trvale schopen dosahovat minimálně takové výše trvalého čistého výnosu k rozdělení jako za minulé období.

Stanoví se kalkulovaná úroková míra, kterou je nutno očistit o inflaci. Jakmile je k dispozici trvale odnímatelný čistý výnos a kalkulovaná úroková míra, následuje výpočet výnosové hodnoty podniku. Hodnota vlastního kapitálu podniku se vypočítá pomocí vzorce (Mařík, 2011):

(2.33)

$$H_n = \frac{TČV}{i_k},$$

kde TČV je trvale odnímatelný čistý výnos a i_k vyjadřuje kalkulovanou úrokovou míru.

2.10.1.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota je ukazatel, který je využíván při finanční analýze, řízení podniku a také jako nástroj ocenění podniku. Primárním principem ekonomické přidané hodnoty je, že vyjadřuje míru ekonomického zisku. Podnik dosahuje ekonomického zisku tehdy, když jsou uhrazeny náklady, včetně nákladů na kapitál. Významným údajem při oceňování touto metodou je tržní přidaná hodnota (MVA). MVA je současná hodnota budoucích EVA.

Stejně jako u metody DCF, je pro výpočet většinou uplatňována dvoufázová metoda. Vzorec pro výpočet hodnoty podniku je následující (Mařík, 2011):

(2.34)

$$H_n = NOA_0 + \underbrace{\sum_{t=1}^T \left(\frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{WACC \cdot (1+WACC)^T}}_{\text{MVA}} - D_0 + A_0$$

MVA

kde H_n je hodnota vlastního kapitálu podniku (hodnota netto), EVA_t je EVA v roce t , NOA_0 označují čistá operační aktiva k datu ocenění, T vyjadřuje počet let plánovaných EVA, $WACC$ jsou zkratkou průměrných vážených nákladů kapitálu, D_0 je hodnota neúročených dluhů k datu ocenění a A_0 jsou ostatní, tj. neoperační aktiva k datu ocenění.

2.10.2 Diskontní míra

Diskontní míra představuje významný prvek metod DCF, pomocí kterého se do hodnoty podniku promítá faktor času a faktor rizika. Diskontní míra je míra výnosnosti, která slouží pro převod budoucích výnosů na současnou hodnotu, a také vyjadřuje očekávanou výnosnost

investice v čase, přičemž je zohledněna míra rizika spojená s danou investicí.¹ (Kislingerová, 2001)

Z hlediska investora je tedy diskontní míra vyjádřením jeho požadavku na výnosnost vloženého kapitálu s ohledem na riziko, a zároveň diskontní míra představuje náklady na kapitál z pohledu podniku, který je příjemcem tohoto kapitálu. Pokud je použito ocenění na bázi DCF entity, je potřebné určit diskontní míru na úrovni **průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC)** (Mařík, 2005):

(2.35)

$$WACC = r_d(1 - t) \frac{D}{V} + r_e \frac{E}{V}$$

kde r_d je úroková sazba za poskytnutý cizí kapitál, t je sazba daně z příjmu, D znázorňují úročené cizí zdroje, V představuje celkový kapitál ($E + D$), r_e jsou náklady na vlastní kapitál a E označuje vlastní kapitál.

Náklady na cizí kapitál se určí jako vážený průměr z úrokových sazeb, které podnik platí věřitelům za poskytnutí cizího kapitálu.

Náklady na vlastní kapitál vyjadřují míru výnosů, kterou daní investoři očekávají. Míra výnosu musí být vyšší než míra výnosu, který je běžná v bance nebo u státních dluhopisů. Ke stanovení nákladů na vlastní kapitál je nejčastěji používán model CAPM (Capital Asset Pricing Model) (Kislingerová, 2001):

(2.36)

$$r_e = r_f + \beta_i(r_m - r_f)$$

kde r_e je požadovaná míra výnosu akcionáře, r_f představuje bezrizikovou úrokovou míru, pomocí β_i je vyjádřeno tržní riziko, r_m je očekávaný výnos trhu, a $(r_m - r_f)$ je prémie za riziko akcionáře.

Bezriziková úroková míra je zpravidla určena na základě výnosu, který plyne ze státních

¹ V anglosaské literatuře je používán termín diskontní míra (discount rate), zatímco v německé literatuře je častěji užíván pojem kalkulovaná úroková míra (Kalkulationszinsfuss).

dluhopisů s nejdelší dobou splatnosti. Také lze pracovat s úrokovou sazbou pro prodej, která je používána na mezibankovním trhu a je označována jako PRIBOR (Prague Interbank Offered Rate). Bezrizikové úrokové sazby se odvíjejí od makroekonomického prostředí (Kislingerová, 2001).

Koeficient beta vyjadřující tržní riziko udává, jak je investice citlivá vůči trhu. Velikost tržního rizika lze stanovit na základě minulého vývoje cenové změny akcie, kterou investoři předpokládají v důsledku jednocentní změny celého trhu.

Pokud oceňovaný podnik není obchodován na kapitálovém trhu, je možné určit koeficient beta prostřednictvím multikriteriálního hodnocení, jehož podstatou je vymezení faktorů, které budou v podniku předmětem sledování. Tyto faktory jsou následně ohodnoceny stupněm rizika a pomocí váženého aritmetického průměru se určí hodnota koeficientu beta (Kislingerová, 2001).

2.10.3 Ocenění na základě analýzy trhu

Metody založené na analýze trhu vychází z potřeby stanovit cenu, za kterou se určitý statek na trhu prodává. Lze rozlišit dvě základní metody:

- přímé ocenění na základě dat kapitálového trhu,
- ocenění metodou tržního porovnání (Mařík, 2011).

2.10.3.1 Přímé ocenění z dat kapitálového trhu

Tato metoda je využívána zejména u akciových společností, jejichž akcie jsou obchodovány, a je tak k dispozici tržní cena akcií. Základem ocenění je tzv. tržní kapitalizace, kterou se rozumí součin vydaných akcií podniku a jejich ceny (Mařík, 2011).

2.10.3.2 Ocenění metodou tržního porovnání

Metoda srovnatelných podniků

Metoda srovnatelných podniků je založena na srovnávání oceňovaného podniku s podniky, které již jsou určitým způsobem oceněny.

Ve většině případů je tato metoda využívána, když je oceňována akciová společnost, přičemž její akcie nejsou obchodovány, případně cenu jejích akcií není možné z nějakého důvodu použít. Pro srovnání se volí podniky, jejichž akcie jsou běžně obchodovány na veřejných trzích. Tímto způsobem jsou oceněny pouze jednotlivé podíly (akcie) těchto podniků.

V rámci oceňování metodou srovnatelných podílů se používají multiplikátory, k těm nejčastějším patří:

- Cena akcie / Zisk na akcii,
- Tržní hodnota vlastního a cizího kapitálu na akcii / EBIT na akcii,
- Tržní hodnota vlastního a cizího kapitálu na akcii / EBITDA na akcii,
- Tržní hodnota vlastního a cizího kapitálu na akcii / Tržby na akcii,
- Cena akcie / Účetní hodnota vlastního kapitálu na akcii (Mařík, 2011).

Metoda srovnatelných transakcí

Tato metoda funguje na podobném principu jako metoda srovnatelných podniků, s tím rozdílem, že multiplikátor se počítá na základě ceny skutečně zaplacené za srovnatelné podniky, které byly v nedávné době prodány.

Metoda srovnatelných transakcí umožňuje zjistit přímo hodnotu podniku jako celku, není tak potřeba používat přepočty na akcii. Hodnota podniku je získána jako součin multiplikátoru a určitého ukazatele, kterým může být např.:

- roční zisk po dani,
- EBIT,
- EBITDA,
- účetní hodnota vlastního kapitálu,
- celková hodnota investovaného kapitálu,
- tržby (Mařík, 2011).

2.10.4 Ocenění na základě analýzy majetku

Majetkové metody ocenění jsou založeny na ocenění jednotlivých složek aktiv, závazků a

dluhů. Majetková hodnota podniku představuje souhrn jednotlivě oceněných položek majetku, od které je poté odečten souhrn jednotlivě oceněných závazků (Dluhošová, 2010).

2.10.4.1 Likvidační hodnota

Likvidační hodnota je zjišťována v situacích, kdy se předpokládá, že dojde k rozdělení, prodeji nebo likvidaci majetku podniku. Likvidační hodnota je využívána zejména jako součást ocenění podniků s omezenou životností, při ocenění ztrátových podniků, při rozhodování mezi likvidací a sanací podniku, a při určení dolní hranice hodnoty podniku (Mařík, 2011).

2.10.4.2 Substanční hodnota

Substanční hodnota na rozdíl od likvidační hodnoty předpokládá pokračování podniku. Ocenění substanční metodou je založeno na reprodukčních pořizovacích cenách jednotlivých aktiv, přičemž tyto ceny jsou sníženy o hodnotu všech závazků a dluhů k datu ocenění. Substanční hodnota představuje soubor ocenění jednotlivých složek majetku a závazků. Použitím substanční metody je zjištěna substanční hodnota netto S_n , její výpočet vypadá následovně (Dluhošová, 2010):

$$\begin{aligned} & \text{Souhrn majetkových hodnot v reprodukčních cenách} && (2.37) \\ & + \text{Výnos z prodeje nepotřebného majetku} \\ & \hline & = \text{Substanční hodnota brutto } S_b \\ & - \text{Hodnota závazků a dluhů v reálných cenách} \\ & \hline & = \text{Substanční hodnota netto } S_n \end{aligned}$$

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 179)

2.10.4.3 Účetní metoda

Základem ocenění účetní metodou jsou stavové veličiny, které jsou součástí rozvahy. Hodnota podniku vychází z historických cen. Fixní majetek, oběžný majetek, závazky a dluhy

jsou oceněny v nominálních hodnotách. Netto hodnota představuje vlastní kapitál.

Nejdříve probíhá ocenění jednotlivých položek aktiv, jejichž součet vyjadřuje celkovou hodnotu aktiv. Od této hodnoty se odečte hodnota závazků a dluhů, čímž se získá hodnota vlastního kapitálu (Dluhošová, 2001).

Hodnota vlastního kapitálu = účetní hodnota aktiv – účetní hodnota závazků a dluhů (2.37)

2.10.5 Souhrnné ocenění

K ocenění podniku se obvykle používá více metod, přičemž výsledky jednotlivých metod se mohou výrazně lišit. Proto je třeba v závěrečné fázi ocenění podniku vyvodit souhrnný výsledek. Neexistuje však nějaké obecně platné řešení, které by bylo možné uplatnit při ocenění jakéhokoliv podniku. Pro volbu konečného výsledku lze pouze uplatnit určitá doporučení.

Souhrnný výsledek není vhodné určit jako průměr výsledků jednotlivých metod. Při vyvození konečného výsledku je zapotřebí posoudit povahu jednotlivých metod, stav oceňovaného podniku a kvalitu vstupních dat, které byly k ocenění použity. Na základě těchto informací by v rámci výsledného ocenění měla být každé metodě přiřazena určitá funkce a zhodnocen její význam.

V případě, že hodnota ocenění výnosovou metodou je nižší než likvidační hodnota, je nutné podnik ocenit na úrovni likvidační hodnoty.

U perspektivních podniků by výsledné ocenění mělo vycházet především z výnosové hodnoty. Substanční hodnota slouží jako doplňková informace o hodnotě majetku podniku. Likvidační hodnota poskytuje doplňující informaci o dolní hranici hodnoty podniku. Pokud je to možné, je příhodné použít i tržní porovnání.

Pro podniky, u kterých se očekává, že budou perspektivní (např. malé nebo nové podniky), ale je náročné sestavit dlouhodobý plán, je vhodné zvážit použití metody kapitalizovaných čistých výnosů.

Výsledná hodnota ocenění by měla být stanovena na úrovni některé použité metody podle konkrétní situace a výběru oceňovatele. Také je potřeba brát na zřetel kategorii hodnoty, která je

zjišťována. Výsledky ostatních metod by měly představovat určité hranice hodnoty, která byla zvolena jako základní (Mařík, 2011).

3 Finanční a strategická analýza společnosti Siemens, s.r.o.

3.1 O společnosti

Siemens AG je celosvětově působící technologická společnost sídlící v Německu, která se zabývá činnostmi v oblasti energetiky, zdravotnictví, průmyslu a infrastruktury. Počet zaměstnanců této společnosti se pohybuje okolo 362 tisíc. Společnost je zastoupena ve více než 200 zemích po celém světě, včetně České republiky.

Společnost Siemens, s.r.o., je součástí koncernu Siemens Aktiengesellschaft a je jednou z největších elektrotechnických firem v České republice a zároveň patří i mezi největší zaměstnavatele a největší exportéry České republiky.

Siemens, s.r.o. je společnost s ručením omezeným, která vznikla v roce 1990 jako Siemens, Medicínská technika ČSFR, spol. s r.o. O čtyři roky později změnila název na Siemens s.r.o. a v roce 2010 na Siemens, s.r.o. Vlastníkem společnosti je Siemens Aktiengesellschaft Österreich s vkladem ve výši 571 080 tis. Kč.

Společnost produkuje výrobky a služby v oblastech:

- automatizace,
- technika pohonů,
- technologie budov,
- energetika,
- zdravotnictví,
- doprava a logistika,
- informace a komunikace,
- domácí spotřebiče.

Společnost Siemens, s.r.o. má v České republice devět odštěpných závodů, které se nacházejí v Praze, Ostravě, Mladé Boleslavi, Frenštátě pod Radhoštěm, Štětí, Trutnově a

Mohelnici.

Společnost Siemens, s.r.o. je držitelem mnoha ocenění. V roce 2013 a 2014 získala tato ocenění:

- Exportér roku,
- Zaměstnavatel regionu 2014,
- Nejodpovědnější velká firma v České republice,
- Společnost přátelská rodině,
- Nejlepší dlouhodobá strategie v interní komunikaci – IIK Grand Prix 2013,
- Zaměstnavatel roku.

3.1.1 Základní údaje společnosti

Základní identifikační údaje společnosti Siemens, s.r.o. jsou obsaženy v následující tabulce 3.1.

Tabulka 3.1. Základní údaje společnosti Siemens, s.r.o.

Název společnosti	Siemens, s.r.o.
Právní forma	Společnost s ručením omezeným
Datum vzniku	14.12.1990
Sídlo	Siemensova 2715/1, 155 00 Praha - Stodůlky
IČ	00268577
DIČ	CZ00268577

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z obchodního rejstříku

3.1.2 Organizační struktura

Organizační struktura společnosti je rozdělena do čtyř sektorů na základě obchodní činnosti společnosti. Tyto sektory se následně dělí na jednotlivé divize, dvě mezisektorové jednotky a centrální funkce, kterými jsou marketing a komunikace, účetnictví a controlling, a správa informační techniky.

Tabulka č. 3.1 Organizační struktura

SEKTOR	DIVIZE
Energy	Fossil Power Generation Power Transmission Windpower Solar&Hydro Oil & Gas Energy Services
Healthcare	Imaging & Therapy Clinical Products Diagnostics
Industry	Industry Automation Drive Technologies Customer Services Metal Technologies
Infrastructure & Cities	Building Technologies Low and Medium Voltage Smart Grid Rail Systems Mobility and Logistics
Cross Sector Services	Siemens Real Estate Global Shared Services
Centrální funkce	Centrální oddělení

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Siemens, s.r.o.

3.1.3 Historie společnosti

Činnost skupiny Siemens má v České republice dlouholetou tradici. Již v roce 1881 zhotovil Siemens osvětlení v Roustonově libeňské strojírně a o čtyři roky později dodal osvětlení do Stavovského divadla. První zastoupení bylo otevřeno v roce 1890 v Praze a Brně. Kolem roku 1900 Siemens vybudoval mnoho městských elektráren, v některých městech vystavěl veřejné osvětlení, v Praze a Olomouci zřídil tramvajový provoz a v Ostravě elektrifikoval parní dráhu.

Po vzniku Československa zde Siemens vybudoval více velkých závodů, kde se vyráběla silnoproudá zařízení pro elektrárny, průmyslové závody, doly, hutě a elektrické dráhy. Siemens zde také vyráběl elektromotory, generátory, telefony a ústředny, lékařské a měřicí přístroje, elektrické nářadí i domácí spotřebiče.

V roce 1945 bylo zastoupení firmy včetně výrobních závodů znárodněno. Siemens se do Československa zcela vrátil na konci roku 1990 a brzy se rozšířil ve skupinu spojující mnoho obchodních a servisních firem a výrobních závodů.

3.2 Strategická analýza

3.2.1 Analýza makroprostředí

Makroprostředí má významný vliv na výkonnost podniku, avšak podnik není schopen faktory makroprostředí ovlivnit. Při analýze makroprostředí je často používána PEST analýza.

3.2.1.1 PEST analýza

PEST analýza představuje analýzu politického, legislativního, ekonomického, sociálního a technologického prostředí, které může ovlivnit podnik a jeho rozvoj.

Politické a legislativní prostředí

Česká republika je součástí Evropské unie. Politická stabilita je v České republice víceméně uspokojivá, kdy nehrozí svržení vlády či prezidenta prostřednictvím násilí nebo jiných nelegálních prostředků. Avšak střídání pravicových a levicových vlád, a časté střídání premiérů představuje téměř neustálé změny ve vybraných oblastech ekonomiky. Z tohoto pohledu není politická situace zcela stabilní a může představovat ohrožení obrazu České republiky v očích zahraničních politických partnerů a investorů.

Jednou z oblastí, kde dochází k častým změnám, jsou daně, konkrétně DPH, přičemž neustálé změny DPH způsobují nejistotu a podnikání škodí. Pro podniky je stabilita důležitým předpokladem pro tvorbu dlouhodobých plánů. Problémem také je, že řada úprav DPH je schvalována na poslední chvíli, což pak způsobuje chaos a podniky nestíhají promítnout změny DPH do svých ceníků. Změny s sebou přinášejí také administrativní náklady, které tak snižují zisky firem. Od roku 2015 je zavedena třetí sazba DPH.

Jsou prosazovány ekologické zájmy prostřednictvím stále přísnějších regulačních opatření, které se týkají zejména průmyslových podniků. Jelikož je Česká republika členem Evropské unie, je nutné dodržovat také závazky plynoucí z environmentální legislativy EU.

Ekonomické prostředí

Stav ekonomiky České republiky a její vývoj v letech 2008 až 2014 znázorňuje tabulka 3.2. Tabulka také obsahuje predikci budoucího vývoje vybraných ekonomických ukazatelů na roky 2015 a 2016.

Tabulka 3.2 Ekonomické ukazatele ČR

Ukazatel	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Odhad 2014	Predikce 2015	Predikce 2016
HDP (růst v %, s.c.)	2,5	-4,1	2,3	2,0	-0,8	-0,7	2,4	2,7	2,5
Spotřeba domácností (růst v %, s.c.)	3,6	-0,2	1,0	0,2	-1,8	0,4	1,5	2,8	2,3
Průměrná míra inflace (%)	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	1,4
Míra nezaměstnanosti (%)	4,4	6,7	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,7	5,6
Směnný kurz CZK/EUR	24,9	26,4	25,3	24,6	25,1	26,0	27,5	27,7	27,6
Vývoz zboží a služeb (růst v %, s.c.)	4,0	-9,8	14,8	9,3	4,1	0,3	8,0	5,1	5,3
Dovoz zboží a služeb (růst v %, s.c.)	2,7	-11,0	14,9	6,7	2,4	0,3	8,8	6,2	6,1
Dlouhodobé úrokové sazby (% p.a.)	4,6	4,7	3,7	3,7	2,8	2,1	1,6	1,0	1,6
Průměrná hrubá mzda nominální (růst v %)	7,9	3,4	2,2	2,5	2,5	0,0	2,5	3,6	3,9
Průměrná hrubá mzda reálná (růst v %)	1,4	2,3	0,7	0,5	-0,8	-1,4	2,2	3,4	2,5

Zdroj: Ministerstvo financí ČR. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/>

Ekonomika České republiky se nachází ve fázi oživení. Ekonomický růst je tažen výlučně domácí poptávkou. Odhaduje se, že za rok 2014 se hrubý domácí produkt zvýšil o 2,4 %. V roce 2015 se předpokládá růst HDP o 2,7 % a v následujícím roce 2016 se očekává mírné zpomalení reálného HDP na 2,5 %. Důvodem růstu HDP by měl být růst domácí poptávky. Zvyšující se spotřeba domácností souvisí se zlepšující se důvěrou spotřebitelů. Zlepšující se ekonomická situace se projevila také v růstu reálného disponibilního důchodu.

Míra inflace v roce 2014 dosahovala druhé nejnižší úrovně v historii samostatné ČR, průměrná míra inflace činila 0,4 %. Důvodem nízké inflace byl především nestandardní vývoj administrativních opatření, ke kterým patřily změny nepřímých daní a regulované ceny, kdy velký vliv mělo zlevnění elektřiny. Jediný faktor, který působil proinflačně, byla oslabená koruna.

Vzhledem k nízké inflaci bude růst disponibilní důchod a pozitivní očekávání spotřebitelů, čímž bude podpořena spotřeba domácností. Spotřebitelské ceny by měly růst velmi nízkým tempem, a to především v důsledku podstatného snížení ceny ropy. V letošním roce 2015 by se mohla průměrná míra inflace snížit na 0,3 %. V roce 2015 by měly mít na spotřebitelské ceny vliv různá administrativní opatření. Zvýšení spotřební daně z cigaret způsobí růst cenové hladiny. Zlevnění elektřiny a zavedení druhé snížené sazby DPH ve výši 10 % na léky, knihy, nenahraditelnou dětskou výživu a vybrané potraviny bude naopak cenovou hladinu snižovat. V konečném důsledku by administrativní opatření měla na inflaci působit neutrálně.

V nadcházejícím roce 2016 se očekává, že hlavní faktory, které ovlivňují inflaci, by měly působit neutrálně nebo proinflačně. Spotřebitelské ceny by tak měly růst rychleji, ale předpokládá se, že inflace nepřekročí inflační cíl ČNB, který činí 2 %.

Vývoj na trhu práce je pozitivní, díky postupnému zvyšování ekonomické aktivity by měla míra nezaměstnanosti pozvolna klesat. V porovnání s Evropskou unií patří míra nezaměstnanosti České republiky k těm nejnižším, přestože počet registrovaných nezaměstnaných na úřadech práce byl v lednu 2014 největší v historii ČR. V následujících letech se předpokládá pozvolné snižování nezaměstnanosti. Také by se měla zvyšovat průměrná mzda. K 1.1.2015 se zvýšila minimální mzda na 9 200 Kč.

Směnný kurz koruny vůči euru se v roce 2014 pohyboval okolo úrovně 27,50 CZK/EUR. Na tuto hladinu koruna oslabila po intervenci ČNB v listopadu 2013. ČNB se vyjádřila, že měnový kurz bude využívat jako nástroj monetární politiky nejméně do roku 2016. Poté se předpokládá, že koruna bude vůči euru postupně posilovat, a to přibližně o 0,4 % mezičtvrtletně. Jako reakce na oslabení koruny vůči euru nabyla účinnosti dne 1.12.2014 novela zákona o spotřebních daních, v rámci které byly upraveny sazby spotřební daně z tabákových výrobků.

V roce 2014 se znatelně snižoval růst našich exportních trhů, a to především německého, což se odrazilo v nižším reálném růstu vývozu. Vývoz byl však pozitivně ovlivněn oslabenou korunou, která příznivě ovlivnila cenovou konkurenceschopnost českých exportérů. Díky značnému růstu domácí poptávky by mělo dojít ke zvýšení dovozu a saldo zahraničního obchodu se zbožím by tak mělo růst HDP nepatrně zmírňovat.

Na ekonomické prostředí bude v roce 2015 pozitivně působit několik faktorů. Tím nejvýznamnějším je výrazný propad ceny ropy na komoditních trzích. K opětovnému zvýšení

ceny ropy dojde pravděpodobně až ve střednědobém horizontu. Nízká cena ropy představuje pro ekonomiku příznivý nabídkový šok, který značně prodlouží dobu, po kterou se bude inflace pohybovat na velmi nízké úrovni. Důsledkem bude také podstatná úspora nákladů spotřebitelů i firem.

Dalším faktorem příznivě ovlivňujícím českou ekonomiku bude fiskální stimulace. Expanzivní fiskální politika bude podpořena úsilím využít maximum dotací z fondů EU do konce roku 2015.

Ekonomický růst je však doprovázen určitými riziky. V rámci České republiky nejsou tato rizika příliš závažná, avšak rizika vyplývající z vnějšího okolí jsou považována za značně negativní. K těmto rizikům patří současná geopolitická situace v Evropě a jejím okolí, která není příznivá. Česká republika není v bezprostředním ohrožení, ale bude rozhodující, jaký dopad budou mít daná rizika zejména na Německo a další země, které jsou našimi hlavními obchodními partnery. Těmito riziky je předpokládána recese ruské ekonomiky a také další možné vyostření situace na Ukrajině. Za riziko je pokládána i možnost stupňování teroristických akcí, které by případně mohly ohrozit bezpečnostní, politickou nebo ekonomickou situaci zasažených zemí.

Česká ekonomika se nachází v podmínkách zvýšené nejistoty a to kvůli nízké předvídatelnosti reakce ekonomických subjektů na významnou změnu ceny ropy, měnových kurzů a dalších ekonomických veličin.

V průměru za 4. čtvrtletí 2014 dosahovala 3M (tříměsíční) sazba PRIBOR výše 0,34 %. Přibližně stejné úrovně by tato sazba měla dosahovat během celého roku 2015 i 2016.

Dlouhodobé úrokové sazby díky nízké inflaci a nízkým úrokovým sazbám poklesly na velmi nízkou úroveň a ve střednědobém horizontu se nepředpokládá jejich výraznější růst.

Klientské úrokové sazby dlouhodobě dosahují velmi nízké úrovně. Růst úvěrů poskytovaných domácnostem je poměrně nízký. Snižuje se také růst úvěrů živnostníkům, nefinančním podnikům včetně úvěrů poskytovaných v cizích měnách.

Vzhledem k tomu, že společnost Siemens, s.r.o. velkou část své výroby vyváží do zahraničí, je níže zhodnocena globální ekonomická situace a vývoj ekonomik vybraných zahraničních zemí. Vývoj HDP vybraných zemí je uveden v tabulce 3.3.

Tabulka 3.3 Vývoj HDP vybraných zemí

HDP vybraných zemí (růst v %, s.c.)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Odhad 2014	Predikce 2015	Predikce 2016
EU	0,4	-4,5	2,0	1,6	-0,4	0,1	1,3	1,4	1,9
USA	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,3	2,2	2,5	3,2	3,1
Německo	0,8	-5,6	3,9	3,7	0,6	0,2	1,4	1,0	1,7

Zdroj: Ministerstvo financí ČR. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/>

Výhled světové ekonomiky je poměrně příznivý, oživování světové ekonomiky pokračuje. Vývoj v jednotlivých částech světa je však značně rozdílný. Nadále přetrvávají nebezpečí spojená s oslabením zahraničního obchodu, vyostřováním geopolitické situace a s nejistotami týkajícími se reforem, ke kterým dochází v rozvíjejících se zemích. S výjimkou eurozóny dochází v rozvinutých ekonomikách k pokračujícímu upevňování růstové dynamiky. V rozvíjejících se ekonomikách je růstový potenciál tlumen strukturálními problémy.

V Evropské unii dochází k pozvolnému oživování ekonomické aktivity. Situace v jednotlivých zemích EU je odlišná, celkově však dochází k růstu domácí poptávky, které by mělo nadále pokračovat. Domácí poptávka by měla být posílena nízkou inflací a příznivou výší úrokových sazeb. Očekává se také snižování nezaměstnanosti včetně postupného růstu mezd. V některých zemích přetrvávají strukturální problémy ekonomik a nejistota ohledně budoucího vývoje, což oživování zpomaluje. Cenová hladina se v letech 2008 až 2014 ve většině zemí snížila.

Nezaměstnanost v EU se stabilizovala. Míra nezaměstnanosti je v jednotlivých zemích výrazně rozdílná. S největší nezaměstnaností se potýká Řecko, Španělsko, dále potom Kypr a Chorvatsko, naopak nejnižší nezaměstnanost je v Rakousku, Německu a také v České republice.

Situace v některých problémových ekonomikách eurozóny se zlepšuje. Oživování ekonomické aktivity bylo v roce 2014 zaznamenáno u Irska, Portugalska, Řecka a Španělska. S recesí se však stále potýká Itálie a Kypr.

Česká ekonomika má silné obchodní vazby na státy eurozóny, a proto by případná eskalace krize v eurozóně mohla mít negativní dopad na vývoz z ČR. Zprostředkovaně by se pak mohla negativně promítnout i do investiční aktivity a výdajů na konečnou spotřebu.

V Německu ve 3. čtvrtletí 2014 byla zaznamenána pokračující stagnace. Důvodem byla

především zvýšená nejistota týkající se nízkého výkonu ekonomik hlavních obchodních partnerů a také nebezpečí eskalace geopolitických konfliktů. V roce 2015 se však očekává pozitivní vývoj, ekonomika by se měla vrátit k růstu, který bude tažen zejména spotřebou domácností a investicemi. Na ekonomiku příznivě působí nízké sazby ECB, spotřeba domácností je podporována velmi dobrou situací na trhu práce.

Úrokové sazby v eurozóně by měly pro rok 2014 zůstat nízké, předpokládá se však, že úrokové sazby v USA koncem letošního roku výrazněji porostou, a tento nárůst by měl přetrvávat i v roce 2015.

Nepokoje na Ukrajině se zmírnily, lokální boje však nepřestávají. Ekonomické sankce proti Rusku ze strany Evropské unie a USA pokračují. Dopady těchto sankcí na jednotlivé země se liší dle míry jejich ekonomické závislosti na Rusku. Vzhledem k tomu, že Rusko i Ukrajina nejsou pro Českou republiku významné exportní trhy, konflikt na Ukrajině by Českou republiku neměl výrazně zasáhnout. Podobně je to i u hlavních obchodních partnerů ČR, jejichž podíl exportu zboží do Ruska na celkovém exportu zboží dosahuje úrovně 2 - 5 %.

Rovněž v Americe bylo zaznamenáno silné oživení ekonomiky, a to zejména díky spotřebě a investicím. Ekonomický růst by měl v USA nadále zrychlovat. Na růstu americké ekonomiky má největší podíl domácí poptávka. Zvyšuje se důvěra spotřebitelů a dochází k nárůstu čistého jmění domácností. Zlepšení lze pozorovat rovněž na finančním trhu, na kterém dochází ke zvyšování úvěrové aktivity a také roste investiční aktivita firem.

Tempo růstu čínské ekonomiky se mírně zpomaluje. Zpomalení čínské ekonomiky a značné snížení ceny ropy má negativní dopad na řadu rozvíjejících se zemí, které jsou závislé na obchodu s primárními komoditami.

Technologické prostředí

Pro rozvoj technologického prostředí je zásadní, aby podniky měly přístup k novým výrobkům a vynálezům a byly schopné je používat. Podle žebříčku Global Competitiveness Report se Česká republika v rámci technologického prostředí umístila v roce 2014 na 36. místě. K výhodám ČR v této oblasti patří internet naopak nejhůře hodnocena je schopnost firem přijímat a implementovat technologie a dostupnost nejnovějších technologií.

Energetická intenzita neboli spotřeba energií na vytvořenou produkci je v České republice pátá nejvyšší v rámci EU. Vyšších hodnot dosahují pouze Bulharsko, Rumunsko, Litva a Estonsko. Energetická intenzita České republiky se však pozvolna snižuje.

Existuje úzká vazba mezi průmyslem (především zpracovatelským) a technologií. Lze pozorovat, že s rostoucí technologickou intenzitou odvětví se relativně zvyšuje příspěvek daného odvětví k obchodní bilanci.

Míra technologické náročnosti nepřímo souvisí i s podílem výdajů na vývoj a výzkum vzhledem k přidané hodnotě produkce. Česká republika mírně zaostává ve vlastním výzkumu a vývoji, a musí tak získat moderní technologie jiným způsobem, což je finanční náročné.

Sociální prostředí

Předpokladem správného fungování ekonomiky je kvalifikovaná pracovní síla, která dokáže pružně reagovat na rychle se měnící prostředí. Na rozdíl od ostatních členů EU má Česká republika vysoký podíl obyvatelstva, které dosáhlo minimálně středoškolského vzdělání. Během posledního desetiletí se výrazně zvyšuje počet studentů vysokých škol, také došlo k expanzi počtu škol v sektoru terciárního vzdělávání. Je zaznamenán značný pokles zájmu o technické a přírodovědné obory, a to na úrovni středního i terciárního vzdělávání.

Demografický vývoj ČR není příznivý. Hlavním problémem je bezdětnost a odkládání rodičovství, což spolu s prodlužováním délky života vede ke stárnutí populace. Dochází k nárůstu indexu ekonomické závislosti, tedy ke zvyšování počtu osob v ekonomicky neaktivním věku připadajících na obyvatelstvo ve věku ekonomicky aktivním.

Počet obyvatel České republiky na konci září 2014 činil 10 528 000. Během prvních tří čtvrtletí roku 2014 se populace zvýšila o 16 000 obyvatel. Opětovný růst populace má na svědomí zejména vyšší migrace. Také se obnovil přirozený přírůstek obyvatel.

Především díky migraci se v roce 2014 znatelně snížilo tempo úbytku populace ve věku 15 - 64 let. V nadcházejících letech by se měl počet obyvatel v produktivním věku snižovat o 60 - 70 tisíc lidí ročně. Naopak podíl osob starších 64 let na celkové populaci se zvyšuje a mělo by tomu tak být i nadále, počítá se s růstem o 0,5 p.b. ročně. Vzhledem k demografické struktuře a prodlužování střední délky života značně roste počet seniorů a očekává se, že v roce 2018

překročí hranici 2 mil. lidí.

Průměrná pracovní doba se v ČR zkracuje, čímž se přibližuje standardům vyspělejších států.

3.2.2 Analýza mikroprostředí

3.2.2.1 Charakteristika odvětví

Dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE společnost Siemens, s.r.o. spadá do sekce C – Zpracovatelský průmysl, konkrétně do oddílu 27 - Výroba elektrických zařízení. Tento oddíl je dále členěn do následujících skupin:

27 - VÝROBA ELEKTRICKÝCH ZAŘÍZENÍ

- 27.1 Výroba elektrických motorů, generátorů, transformátorů a elektrických rozvodných a kontrolních zařízení
- 27.2 Výroba baterií a akumulátorů
- 27.3 Výroba optických a elektrických kabelů, elektrických vodičů a elektroinstalačních zařízení
- 27.4 Výroba elektrických osvětlovacích zařízení
- 27.5 Výroba spotřebičů převážně pro domácnost
- 27.9 Výroba ostatních elektrických zařízení

Podíl oddílu CZ-NACE 27 na tržbách celého zpracovatelského průmyslu činil v roce 2013 6,5 % a byl tak na 7. místě, co se týče podílu jednotlivých oddílů zpracovatelského průmyslu. V tomto oddíle byla produktivita práce asi o 3 % vyšší než průměrná produktivita ve zpracovatelském průmyslu. Na počtu zaměstnanců se v roce 2013 podílel přibližně 8 %, což je o 0,1 % méně než v roce 2012.

V tomto sektoru působí přibližně 16 000 podniků, přičemž 98,4 % představují malé podniky (podniky do 49 zaměstnanců) a 72 % obratu připadá na zahraniční společnosti.

Z tabulky 3.4 zachycující vývoj tržeb je zřejmé, že v roce 2009 došlo ke snížení tržeb, jehož příčinou byl hlavně pokles domácí poptávky v důsledku hospodářská krize. Následující

roky je zaznamenán každoroční nárůst tržeb. Budoucí vývoj je závislý především na množství nových zakázek. Téměř 50% podíl na tržbách má oddíl výroby elektrických motorů.

Přestože v rámci tohoto oddílu působí mnoho negativních faktorů, jako například je vyvíjen velký tlak na konkurenceschopnost, cenovou dostupnost výrobků a zvyšování cen vstupů, vykazuje tento oddíl pozitivní výsledky hospodaření.

Tabulka 3.4 Vývoj tržeb v letech 2008 - 2013 (v tis. Kč)

CZ-NACE	2008	2009	2010	2011	2012	2013
27	186 861 358	154 952 693	184 286 331	211 732 616	211 998 664	220 481 360

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/>

Elektrotechnický průmysl je klíčovou součástí zpracovatelského průmyslu, a to z důvodu vysoké přidané hodnoty výrobků, které spadají do skupiny vysoké a středně náročné technologie. Díky tomu je toto odvětví náročné také na investice do vědy a výzkumu, což je jeden z důvodů, proč byl další rozvoj elektrotechnického sektoru podpořen přímými zahraničními investicemi.

Objem přímých zahraničních investic se do roku 2011 pozvolna snižoval, v elektronickém a elektrotechnickém průmyslu bylo v roce 2011 realizováno 18 zahraničních investic, jejichž hodnota činila 68 mil. USD. Tyto investice vytvořily bezmála 1 200 pracovních míst a Česká republika se umístila na 16. místě v množství investičních projektů v Evropě.

V roce 2012 se celkový příliv zahraničních investic zvýšil, tyto investice však nesměřovaly do elektronického a elektrotechnického průmyslu, z něj naopak odplynulo 24,3 mld. Kč.

K přínosům firem v ČR, které jsou pod zahraniční kontrolou, patří produktivita, tempo růstu tržeb a růst zaměstnanosti. V žebříčku Czech TOP 100 v rámci hodnocení nejvýznamnější firmy v České republice dle tržeb, se na předních příčkách elektrotechnického průmyslu umístily firmy Foxconn CZ s.r.o., Siemens, s.r.o., Panasonic AVC Networks Czech, s.r.o. a ABB s.r.o.

Obchodní vazba na mateřské společnosti také přispěla ke zmírnění dopadů hospodářské krize. Zahraniční obchod v tomto odvětví je ovlivněn silnou vazbou na zahraniční mateřské společnosti, díky čemuž je přes 80 % výrobků exportováno do EU. Největším obchodním partnerem je Německo, vývoz ve velké míře směřuje také do Francie, Velké Británie nebo na Slovensko. Německo je také zemí, odkud přichází do ČR největší objem dovozu, následně je to Čína, Itálie a Rakousko. 77 % nových zakázek v elektrotechnickém průmyslu pramení ze

zahraničí.

Jelikož v rámci elektrotechnického sektoru existuje silná provázanost s evropskými trhy, je tento sektor značně citlivý na ekonomické změny na evropských trzích.

3.2.2.2 Prognóza vývoje odvětví

Česká republika má velký růstový potenciál ve všech oblastech elektrotechnického průmyslu. Nepřetržitý rozvoj tohoto odvětví je posílen také jeho nabývací významností v rámci zpracovatelského průmyslu. V současné době lze nalézt jen stěží stroj či zařízení bez použití nějakého elektrického zařízení.

Silná konkurence v elektrotechnickém průmyslu v ČR (CZ NACE 27) podporuje neustálé inovace, výrobci jsou nuceni snižovat náklady a vyhledávat nové trendy. Výrobní technologie se stále zdokonalují a ceny pro spotřebitele se snižují.

Mezi konkurenční výhody České republiky se řadí zejména kvalifikovaná pracovní síla s poměrně nízkými náklady, dále také výhodná poloha ve střední Evropě, rozvinutá dopravní a telekomunikační infrastruktura, členství v EU a NATO, potenciál pro výzkumné a vývojové projekty, a investiční podpora agentury CzechInvest.

Pozitivním jevem v tomto sektoru je růst přidané účetní hodnoty a také růst zaměstnanosti. Česká republika je nadprůměrná v počtu technických povolání vzhledem k celkové zaměstnanosti, avšak současný odliv studentů technických škol spolu se stárnutím populace představuje hrozbu do budoucna. Česká republika by tak přišla o konkurenční výhodu, mohl by poklesnout počet zahraničních investorů, a také by to znamenalo ohrožení ekonomického a technologického rozvoje v elektrotechnickém průmyslu. Právě dostatek kvalifikovaných technických pracovníků je klíčovým faktorem pro další rozvoj elektrotechnického průmyslu.

V následujících letech bude mít na sektor Výroba elektrických zařízení stále větší vliv vývoj naší ekonomiky. Z důvodu zkracujících se inovačních výrobních cyklů jsou výrobci nuceni reorganizovat podniky a realizovat mnoho opatření ke zvýšení efektivity podnikových procesů a snižování nákladů. Podniky, pokud chtějí úspěšně čelit konkurenci, se musí více soustředit na vývoj a výrobu produktů, které mají vyšší přidanou hodnotu. Výroba méně složitých výrobků bude přesunuta do zemí s nižšími mzdovými náklady na pracovní sílu.

3.2.2.3 Konkurence

Siemens, s.r.o. patří k největším firmám elektrotechnického průmyslu v České republice. Hlavními konkurenty společnosti Siemens jsou společnosti:

- ABB,
- General Electric,
- Weg,
- Tmeic,
- Emerson,
- Foxconn CZ s.r.o.

3.3 Finanční analýza

Analýza finanční zdraví podniku Siemens, s.r.o. je prováděna za roky 2009 až 2014. Hospodářským rokem se rozumí období od 1.10. do 30.9. následujícího roku. Hodnotové ukazatele podniku jsou vyjádřeny v tisících Kč.

Údaje použité pro finanční analýzu vychází z účetních výkazů, které jsou uvedeny v příloze 1 a 2.

3.3.1 Analýza rozvahy

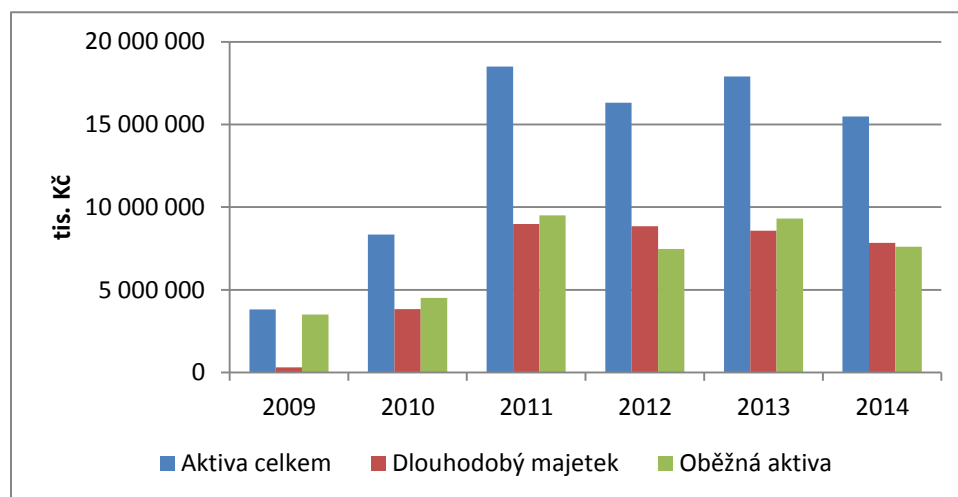
Analýza rozvahy zahrnuje vertikální analýzu aktiv a pasiv, a horizontální analýzu aktiv a pasiv.

3.3.1.1 Aktiva

Z horizontální analýzy aktiv ukazující vývoj jednotlivých položek v čase vyplývá, že bilanční suma aktiv do roku 2011 vykazuje výrazný nárůst. V následujících letech dosahují celková aktiva s mírnými výkyvy přibližně stejné úrovně. Vývoj celkového majetku podniku a jeho hlavních složek je znázorněn v grafu 3.1.

Vyčíslené změny položek v absolutním i relativním vyjádření jsou součástí přílohy 2.

Graf 3.1 Vývoj hlavních položek majetku společnosti Siemens, s.r.o. v letech 2009 - 2014



Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Siemens, s.r.o.

Suma celkových aktiv do roku 2011 značně roste, růst je tažen zvyšováním hodnoty jak dlouhodobého majetku, tak oběžných aktiv. Hlavním důvodem tohoto růstu byly fúze. V roce 2009 došlo ke sloučení Siemens, s.r.o. se společnostmi Siemens Nízkonapěťová spínací technika s.r.o., Siemens Elektromotory s.r.o., Siemens Healthcare Diagnostics s.r.o. a Mary s.r.o. V roce 2010 se Siemens, s.r.o. spojil se společnostmi Siemens Engineering a.s. a Siemens Industrial Turbomachinery s.r.o. Další fúze byla uskutečněna v roce 2012, kdy došlo ke sloučení společnosti Siemens, s.r.o. se společností ANF DATA spol. s r.o. Ve všech případech se stala nástupnickou společností společnost Siemens, s.r.o. Pozitivní vývoj aktiv byl podporován také oživováním ekonomiky, které pomohlo k nárůstu poptávky, a Siemens zvyšoval výrobu.

V roce 2012 evropská ekonomika stagnovala a došlo k poklesu bilanční sumy především v důsledku snížení oběžného majetku. Poklesl však i dlouhodobý majetek a také hodnota časového rozlišení. V rámci mírného poklesu dlouhodobého majetku se snížil dlouhodobý nehmotný i hmotný majetek. Naopak dlouhodobý finanční majetek vzrostl o 26 % v důsledku zvýšení podílu v ovládané a řízené společnosti. U oběžného majetku došlo ke snížení všech jeho hlavních složek. V absolutní hodnotě došlo k největšímu snížení u krátkodobých pohledávek, přičemž podíl na jejich výrazném snížení měl také prodej. Od roku 2012 společnost běžně prodává své krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů společnosti Siemens AG, která tímto přebírá riziko neuhrazení pohledávky zákazníkem. K 90% snížení došlo také u krátkodobého finančního majetku, u něhož poklesly peněžní prostředky na účtech v bankách a peníze v hotovosti.

V roce 2013, kdy se společnost potýkala se zhoršeným ekonomickým prostředím, je sice zaznamenán nárůst oběžných aktiv na přibližně stejnou úroveň jako v roce 2011, ale mírné snižování dlouhodobého majetku nadále pokračovalo. Pokles byl způsoben několika faktory. Dlouhodobý hmotný majetek mírně poklesl díky snížení nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku, poskytnutých záloh na dlouhodobý hmotný majetek a také oceňovací rozdíl k nabytému majetku je oproti předcházejícímu roku nižší. U finančního majetku došlo k poklesu podílu v ovládaných a řízených osobách. Tato skutečnost nastala v důsledku fúze sloučením se společností ANF DATA spol. s r.o. v roce 2012.

V roce 2014 byla situace na světových trzích stále nestálá, což se odrazilo nejen na domácí ekonomice, ale i na společnosti Siemens, s.r.o. Poklesl dlouhodobý majetek i oběžná aktiva, přičemž na poklesu oběžných aktiv se podílel především pohledávky, k jejichž poklesu došlo v důsledku snížení objemu objednávek.

V rámci vertikální analýzy, pomocí které je zkoumána struktura aktiv, byl zjištěn podíl dílčích položek aktiv na celkových aktivech, což je znázorněno v tabulce 3.5.

Tabulka 3.5 Vertikální analýza aktiv společnosti Siemens, s.r.o. za roky 2009 - 2014

Struktura aktiv	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Dlouhodobý majetek	8,0%	45,9%	48,5%	54,2%	48,0%	50,7%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,9%	0,4%	2,1%	2,0%	1,5%	1,4%
Dlouhodobý hmotný majetek	6,1%	45,3%	46,3%	52,0%	46,3%	49,1%
Stavby	3,7%	17,8%	7,9%	9,1%	9,4%	10,9%
Samostatné movité věci	2,2%	21,6%	12,2%	15,4%	14,5%	15,2%
Nedokončený dl. hmotný majetek	0,0%	5,1%	4,2%	4,0%	3,0%	2,4%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,1%	0,1%	21,6%	22,7%	19,1%	20,3%
Dlouhodobý finanční majetek	1,0%	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%	0,2%
Oběžná aktiva	91,7%	54,1%	51,4%	45,8%	52,0%	49,2%
Zásoby	24,3%	22,3%	13,6%	13,6%	13,7%	14,3%
Materiál	1,8%	5,5%	3,7%	3,9%	5,0%	4,2%
Nedokončená výroba a polotovary	20,8%	14,2%	8,6%	8,1%	7,3%	8,6%
Výrobky	0,0%	1,0%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
Zboží	1,6%	1,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%
Dlouhodobé pohledávky	7,9%	1,2%	2,3%	2,0%	1,7%	1,7%
Krátkodobé pohledávky	59,0%	30,4%	35,4%	30,2%	36,6%	33,0%
Pohledávky z obchodních vztahů	35,1%	21,0%	15,6%	9,5%	10,3%	12,1%
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	6,8%	0,0%	14,4%	12,2%	15,0%	15,1%
Krátkodobý finanční majetek	0,6%	0,2%	0,1%	0,01%	0,02%	0,2%
Časové rozlišení	0,2%	0,01%	0,1%	0,06%	0,04%	0,2%

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Siemens, s.r.o.

Aktiva podniku tvoří přibližně z jedné poloviny dlouhodobý majetek a z druhé poloviny oběžný majetek. Výjimkou je rok 2009, kdy většinu aktiv podniku (92 %) tvoří oběžná aktiva, a pouze 8 % dlouhodobý majetek. Uskutečněné fúze vyvolaly výraznou změnu v majetkové struktuře a tak došlo v roce 2010 k obrovskému nárůstu dlouhodobého hmotného majetku, což mělo za následek, že se podíl dlouhodobého majetku z pouhých 8 % zvýšil na 45,9 %. V dalších letech se tento podíl nadále mírně zvyšuje, a to až do roku 2012. V roce 2013 je podíl snížen na 48 % a v roce 2014 následuje mírné zvýšení na 50,7 %.

Hlavní část dlouhodobého majetku tvoří dlouhodobý hmotný majetek. Jeho významnými položkami jsou stavby, samostatné movité věci a v letech 2011 - 2014 také položka oceňovací rozdíl k nabytému majetku. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku měl v letech 2009 a 2010 velmi malý podíl, v dalších letech se však výrazně zvýšil. Bylo totiž upraveno ocenění dlouhodobého hmotného majetku vzhledem k jeho nižší hodnotě prostřednictvím opravné položky na vrub nákladů.

Podíl oběžných aktiv s výjimkou roku 2013 naopak během let klesá. Nejpodstatnější částí oběžného majetku tvoří krátkodobé pohledávky, konkrétně se jedná o pohledávky z obchodních vztahů, a pohledávky za ovládanou nebo ovládající osobou. Pohledávky za ovládanou nebo ovládající osobou vznikly na základě využívání volných peněžních prostředků jednotlivých společností skupiny Siemens v rámci tzv. „Cash pool“. Prostředky, které společnost vložila do tohoto systému, jsou v rozvaze vykázány v položce „Krátkodobé pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba“.

Významnou složkou oběžných aktiv jsou také zásoby. V rámci zásob patří k nejvýznamnějším položkám nedokončená výroba a polotovary, během let se však podíl této položky snižuje. Krátkodobý i dlouhodobý finanční majetek mají zanedbatelný podíl na celkových aktivech podniku.

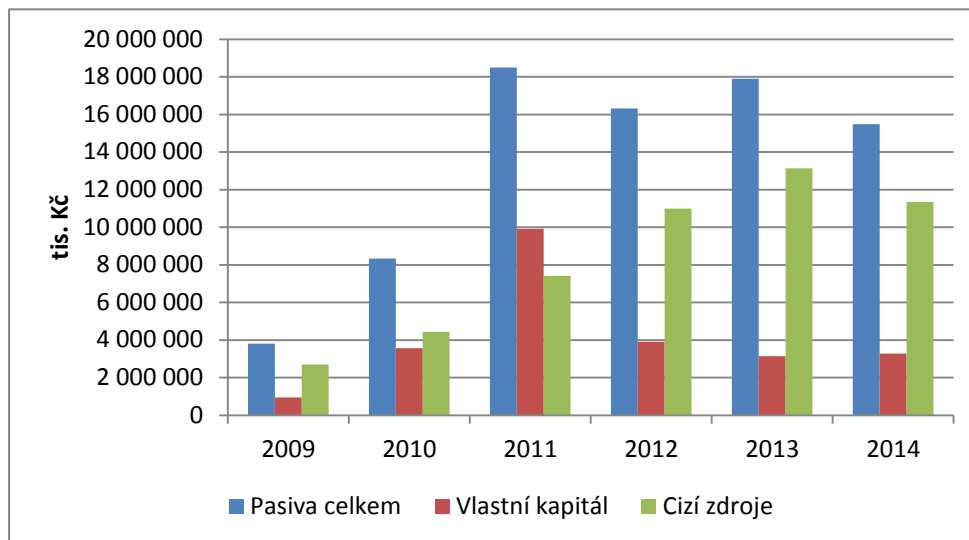
3.3.1.2 Pasiva

Horizontální analýzou pasiv je sledován vývoj jednotlivých položek financování podniku. Jelikož se suma aktiv rovná sumě pasiv, je vývoj celkových pasiv stejný jako u aktiv, tzn., že trend celkových pasiv má do roku 2011 rostoucí charakter. Hlavní příčinou tohoto růstu jsou především již dříve zmiňované fúze. V následujících letech dochází střídavě ke snižování a

zvyšování pasiv.

Absolutní i relativní změny jednotlivých položek jsou uvedeny v příloze 3.

Graf 3.2 Vývoj hlavních položek financování podniku společnosti Siemens, s.r.o. v letech 2009 - 2014



Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Siemens, s.r.o.

Do roku 2011 se zvyšoval objem vlastního kapitálu i cizích zdrojů, a v tomto roce zároveň výše vlastního kapitálu převyšovala cizí zdroje. K růstu významným podílem přispíval pokračující integrační proces a také oživování ekonomiky. K nejvýraznějšímu navýšení vlastního kapitálu došlo v roce 2011, přičemž zásadní vliv na toto navýšení měla fúze, která pozitivně ovlivnila výši všech hlavních složek vlastního kapitálu. Nejvýznamnější změna v rámci vlastního kapitálu byla zaznamenána u položky výsledek hospodaření minulých let, kde došlo k navýšení o 5 247 %.

V roce 2012 došlo ke snížení vlastního kapitálu o 61 %, zatímco u cizích zdrojů lze pozorovat trend jeho neustálého růstu. Hlavním důvodem poklesu vlastního kapitálu bylo rozdělení 69 % statutárních a ostatních fondů společníkům. Také byl společníkům rozdělen nerozdělený zisk minulých let. V roce 2012 položka výsledek hospodaření minulých let poklesla o 100 %, a to z toho z důvodu, že hospodářský výsledek dosažený v hospodářském roce 2011 a nerozdělený zisk minulých let, byl v plné výši rozdělen společníkům.

Snížování vlastního kapitálu mírným tempem pokračovalo i v roce 2013. Důvodem bylo rozdělení částky ve výši 953 000 tis. Kč ze statutárních a ostatních fondů společníkům. Pokles

způsobily také rozdíly z přecenění majetku a závazků, které vznikly z důvodu změny reálné hodnoty zajišťovacích derivátů. V roce 2014 se objem vlastního kapitálu mírně zvýšil, a to v důsledku zvýšení výsledku hospodaření běžného účetního období.

Přestože cizí zdroje se během sledovaných let s výjimkou roku 2014 zvyšují, je nutno říci, že kromě roku 2009 firma nemá žádné bankovní úvěry a výpomoci. Ve zmíněném roce 2009 podnik vykazuje částku ve výši 1,1 mil. Kč v rámci položky krátkodobé bankovní úvěry. Jedná se o dotaci, která byla firmě poskytnuta na podporu projektu výzkumu a vývoje. Zdrojem růstu cizích zdrojů jsou především krátkodobé závazky, konkrétně závazky z obchodních vztahů a krátkodobé přijaté zálohy, jejichž výše se v průběhu let zvyšuje. Významnou položkou přispívající k růstu krátkodobých cizích zdrojů jsou rovněž závazky za ovládající a řídící osobou. Jedná se o krátkodobé půjčky od společnosti Siemens AG. Na růstu cizích zdrojů se podílí také rezervy, největší nárůst (o 120 %) je zaznamenán v roce 2011. K nárůstu rezerv došlo jednak vlivem fúze a také tvorbou nových rezerv. Největší část rezerv tvoří téměř ve všech letech rezervy na odměny pracovníkům.

Při vertikální analýze je posuzován podíl jednotlivých složek pasiv vůči celkové sumě pasivům. V procentech vyjádřený podíl položek je zachycen v následující tabulce 3.6.

Tabulka 3.6 Vertikální analýza pasiv společnosti Siemens, s.r.o. za roky 2009 - 2014

Struktura pasiv	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastní kapitál	25,0%	42,7%	53,7%	23,9%	17,6%	21,1%
Základní kapitál	15,0%	6,9%	3,1%	3,5%	3,2%	3,7%
Kapitálové fondy	6,9%	4,9%	0,0%	0,1%	0,0%	-0,7%
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	5,1%	14,3%	33,4%	12,0%	5,9%	6,8%
Výsledek hospodaření minulých let	0,0%	0,5%	11,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Výsledek hospodaření BÚO	7,8%	16,2%	5,9%	8,3%	8,5%	11,4%
Cizí zdroje	70,8%	53,1%	40,1%	67,3%	73,4%	73,2%
Rezervy	24,1%	12,0%	11,9%	11,9%	12,2%	14,0%
Dlouhodobé závazky	0,1%	0,5%	0,3%	0,2%	0,3%	0,7%
Krátkodobé závazky	46,6%	40,7%	27,9%	55,2%	60,9%	58,6%
Závazky z obchodních vztahů	1,6%	15,5%	10,3%	11,5%	11,6%	14,3%
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,0%	9,3%	5,4%	26,1%	29,6%	27,8%
Krátkodobé přijaté zálohy	24,4%	7,6%	7,1%	12,0%	12,2%	7,4%
Závazky k zaměstnancům	2,2%	1,6%	1,0%	1,1%	1,1%	1,2%
Stát - daňové závazky a dotace	2,4%	1,6%	0,5%	0,8%	0,8%	1,1%
Dohadné účty pasivní (nevyfakturované dodávky)	14,8%	3,7%	1,8%	2,3%	4,7%	5,1%
Časové rozlišení	4,2%	4,2%	6,2%	8,7%	9,1%	5,6%

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Siemens, s.r.o.

Struktura pasiv se v jednotlivých obdobích liší. Cizí zdroje kromě roku 2011 vždy zaujímají vyšší podíl než vlastní kapitál. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech se do roku 2011 zvyšuje, od roku 2012 dochází k poklesu, načež v roce 2014 se jejich výše opět zvyšuje.

Absolutní výše základního kapitálu se během sledovaných let nemění (s výjimkou minimálního navýšení o 1 tisíc Kč v roce 2011), a proto s rostoucí bilanční sumou podíl základního kapitálu klesá. V roce 2012 a 2014 se bilanční suma podniku snížila a tak se podíl základního kapitálu se mírně zvýšil.

Cizí zdroje měly největší podíl v roce 2013. V rámci cizích zdrojů zaujímají největší podíl krátkodobé závazky, jejichž podíl dosahuje nejvyšší úrovně v roce 2013, a to 60,9 %. Významnými položkami krátkodobých závazků jsou především závazky z obchodních vztahů a krátkodobé přijaté zálohy. Od roku 2012 zaujímají značný podíl také závazky za ovládanou nebo ovládající osobu. Tyto závazky představují peněžní prostředky, které jsou využívány v rámci skupiny Siemens.

Podíl položky časového rozlišení se během let zvyšuje, avšak v roce 2014 se tento podíl snížil. Tato položka zahrnuje výnosy příštích období týkajících se dlouhodobých projektů a zakázek.

3.3.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

Při vertikální analýze výkazu zisku a ztráty byly zvoleny za základnu (100 %) tržby za prodej vlastních výrobků a tržby za prodej zboží. Vertikální analýza výkazů zisku a ztráty je zobrazena v tabulce 3.7.

Tabulka 3.7 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Siemens, s.r.o. za roky 2009 - 2014

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby (prodej vlastních výrobků a služeb, prodej zboží)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Tržby za prodej zboží	73,2%	36,0%	25,9%	26,5%	27,5%	31,8%
Náklady vynaložené na prodané zboží	45,8%	22,4%	15,6%	16,9%	19,5%	25,4%
Obchodní marže	27,4%	13,6%	10,2%	9,7%	8,0%	6,5%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	26,8%	64,0%	74,1%	73,5%	72,5%	68,2%
Výkonová spotřeba	33,3%	52,5%	57,4%	56,0%	51,5%	47,9%
Spotřeba materiálu a energie	10,0%	32,0%	40,4%	40,5%	33,7%	32,5%
Služby	23,3%	20,5%	17,0%	15,5%	17,8%	15,3%
Přidaná hodnota	23,0%	26,5%	26,1%	26,8%	29,7%	27,2%
Osobní náklady	16,5%	16,3%	15,7%	15,8%	16,6%	15,1%
Mzdové náklady	12,5%	12,0%	11,5%	11,5%	12,1%	10,9%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3,6%	3,8%	3,8%	3,8%	3,9%	3,6%
Odpisy dlouhodobého majetku	0,5%	3,4%	4,2%	4,2%	4,6%	4,2%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,1%	2,2%	1,1%	1,8%	0,9%	0,9%
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	0,0%	2,0%	1,2%	1,5%	1,1%	1,1%
Ostatní provozní výnosy	2,0%	1,3%	0,8%	9,1%	18,1%	15,4%
Ostatní provozní náklady	2,0%	1,0%	0,8%	8,8%	17,7%	17,6%
Provozní výsledek hospodaření	4,6%	8,0%	6,2%	7,1%	7,7%	8,5%
Finanční výsledek hospodaření	0,0%	1,1%	-0,6%	-0,7%	-0,4%	-0,8%
Daň z příjmů za běžnou činnost	1,1%	1,5%	1,4%	1,4%	1,6%	1,5%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3,4%	7,7%	4,3%	5,0%	5,7%	6,2%
Mimořádný výsledek hospodaření	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Výsledek hospodaření za účetní období	3,4%	7,7%	4,2%	5,0%	5,7%	6,2%

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Siemens, s.r.o.

Na celkových tržbách se v roce 2009 ze 73,2 % podílely tržby za prodej zboží a z 26,8 % tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Především díky rostoucí poptávce ze zahraničí po výrobcích a službách se v dalších letech poměr těchto tržeb postupně měnil, až v roce 2014 se poměr téměř obrátil a 68,2 % tržeb tvoří tržby za vlastní výrobky a služby, a zbývajících 31,8 % tržby za prodej zboží.

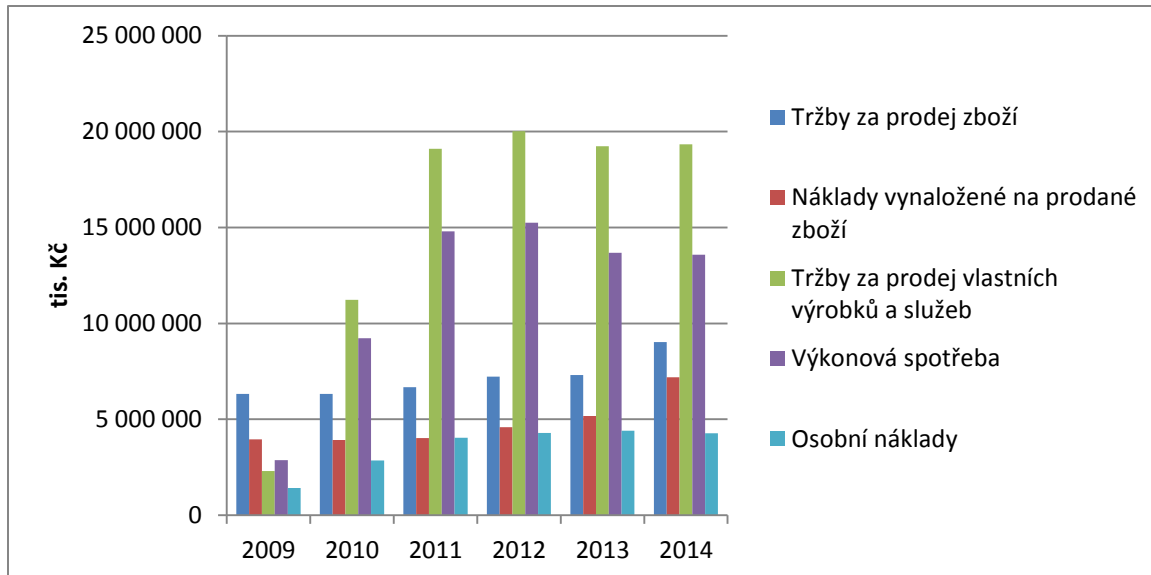
Od roku 2012 je patrný zvýšený podíl ostatních provozních výnosů i ostatních provozních nákladů, jejichž největší část tvoří výnosy, resp. náklady z prodeje pohledávek. Je to dáno tím, že od roku 2012 společnost prodává krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů společnosti Siemens AG.

Osobní náklady se díky rostoucímu počtu zaměstnanců zvyšují (viz. graf 3.3.), avšak jejich podíl na tržbách zůstává stejný, ve zkoumaných letech je znatelný jen minimální rozdíl.

Podíl celkového výsledku hospodaření, včetně provozního výsledku hospodaření, se zvyšuje. Výjimkou je pouze rok 2011, jelikož v tomto roce došlo k poklesu zisku. Zvyšování tohoto podílu znamená zvyšování ziskovosti tržeb, což naznačuje pozitivní vývoj podniku.

V grafu 3.3 je zobrazen vývoj hlavních složek tržeb a nákladů. Na základě horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty se ukazuje, že výkony i výkonová spotřeba od roku 2009 až do roku 2012 rostou a od roku 2013 dochází k mírnému poklesu. Meziroční absolutní a relativní změny položek výkazu a zisku a ztráty jsou uvedeny v příloze 4.

Graf 3.3 Vývoj tržeb a nákladů společnosti Siemens, s.r.o. v letech 2009 - 2014



Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Siemens, s.r.o.

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb se do roku 2011 výrazně zvyšují, a to především vlivem fúzí a také díky postupnému ožívání české i globální ekonomiky.

V roce 2009 světová hospodářská recese nepříznivě ovlivnila výrobní a obchodní činnost společnosti Siemens, s.r.o. Pokles globálních trhů se promítl do poptávky po určitých produktech. Hlavní část tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb i tržeb za prodej zboží v roce 2009 tvořily domácí tržby. Objem tržeb za prodej zboží byl v roce 2009 vyšší než objem tržeb na prodej vlastní produkce.

Rok 2010 představoval pro Siemens v České republice poměrně úspěšný rok. Docházelo k pokračování integračního procesu, díky oživení ekonomiky a nárůstu poptávky Siemens zvyšoval výrobu a posílil tak své postavení. Výrazně se zvýšil objem zahraničních tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, a výše tržeb za vlastní produkci tak předčila velikost tržeb za prodej zboží. Celkově byl podíl domácích a zahraničních tržeb vyrovnaný.

V roce 2011 pokračovalo oživování na českých i světových trzích, což přispělo ke zlepšení hospodářských výsledků podniku Siemens. Zvýšil se prodej produktů a služeb, objem exportu a podnik získal mnoho nových zákazníků jak v soukromém, tak firemním sektoru. Objem tržeb se zvýšil, a to včetně tržeb za prodej zboží, u kterých dochází od roku 2011 k mírnému růstu. Od roku 2011 mají větší podíl na tržbách tržby plynoucí ze zahraničí, s tím, že převážná část tržeb za prodej vlastních výrobků pochází ze zahraničí, ale vyšších tržeb za prodej zboží a prodej služeb je dosahováno od tuzemských zákazníků.

V roce 2012 došlo k další fúzi a firma dosáhla opět příznivých výsledků, přestože se celá Evropa po krátkém oživení vrátila do stadia stagnace. Je zaznamenáno mírné zvýšení tržeb. Stabilita společnosti, zajištěna působením v mnoha tržních segmentech a exportem do celého světa, byla v roce 2012 zesílena zvýšenou efektivitou prodejních, výrobních a administrativních procesů. To pomohlo k tomu, že byl překonán objem tržeb z roku 2011 a také vzrostl objem exportu.

V roce 2013 docházelo ke škrtům ze strany státu i firem v mnoha vyspělých zemích, což způsobilo rozpočtové úspory i u zákazníků společnosti Siemens. Ve srovnání s rokem 2012 obdržela společnost méně objednávek a došlo tak k mírnému snížení tržeb. Tržby se snížily v důsledku poklesu tržeb za zboží a výrobky plynoucí ze zahraničí. Naopak domácí tržby mírně vzrostly.

Přestože v roce 2014 se společnost Siemens, s.r.o. potýkala s nižším objemem objednávek, díky zakázkám sjednaných v předchozích letech se jí podařilo mírně zvýšit objem

tržeb.

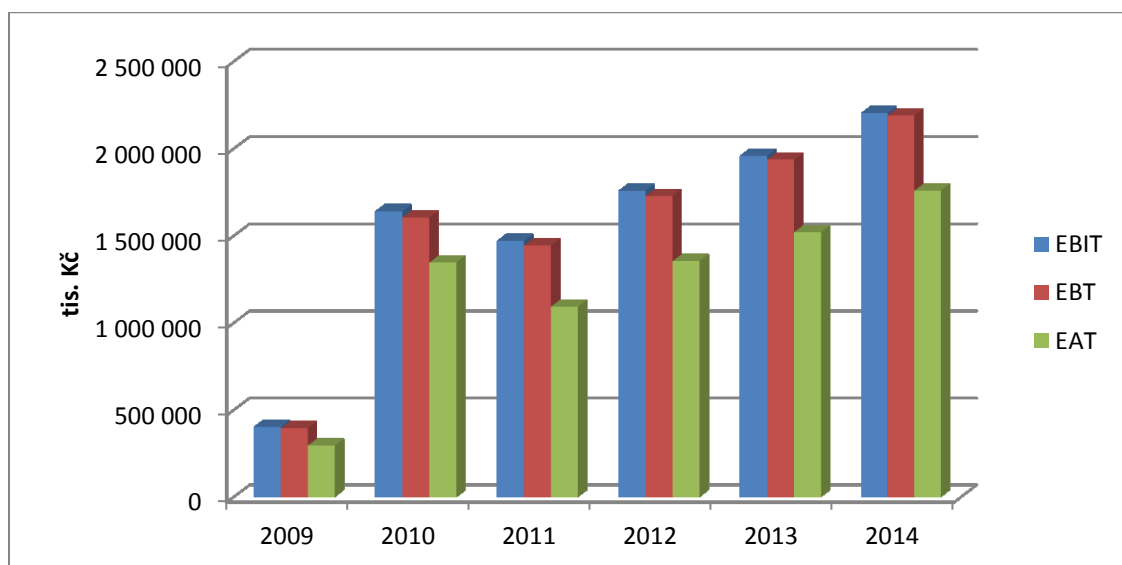
Výkonová spotřeba má stejný trend jako tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, avšak s tím rozdílem, že nárůst je v relativním vyjádření vždy o několik procent nižší, a naopak pokles je o několik procent vyšší.

Vývoj nákladů na prodané zboží je obdobný jako vývoj tržeb za prodej zboží, avšak tyto náklady od roku 2012 rostou rychleji než tržby za prodané zboží. V roce 2014 vzrostly tržby o 23,5 %, zatímco náklady o 39,1 %.

Osobní náklady se zvyšují, největší nárůst (o 100 %) je zaznamenán v roce 2010. Osobní náklady se zvyšují především v důsledku růstu zaměstnanců. Velké nárůsty počtu zaměstnanců jsou dány integrací zaměstnanců v rámci slučování subjektů Siemens v ČR. K největšímu nárůstu zaměstnanců došlo v roce 2010, kdy došlo k fúzi, a také díky hospodářskému oživení a rostoucímu objemu výroby byla vytvořena nová pracovní místa. Počet zaměstnanců se v roce 2010 zvýšil o 3 680. Rovněž v roce 2011 se počet zaměstnanců oproti roku 2010 významně zvýšil (o 1 651 zaměstnanců). V roce 2014 společnost Siemens, s.r.o. snížila počet zaměstnanců, což se projevilo v mírném poklesu osobních nákladů.

Z analýzy výkazu zisku a ztráty dále vyplývá, že podnik dosahuje zisku po celé sledované období, což je zachyceno v grafu 3.4.

Graf 3.4 Vývoj zisku společnosti Siemens, s.r.o. v letech 2009 - 2014



Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Siemens, s.r.o.

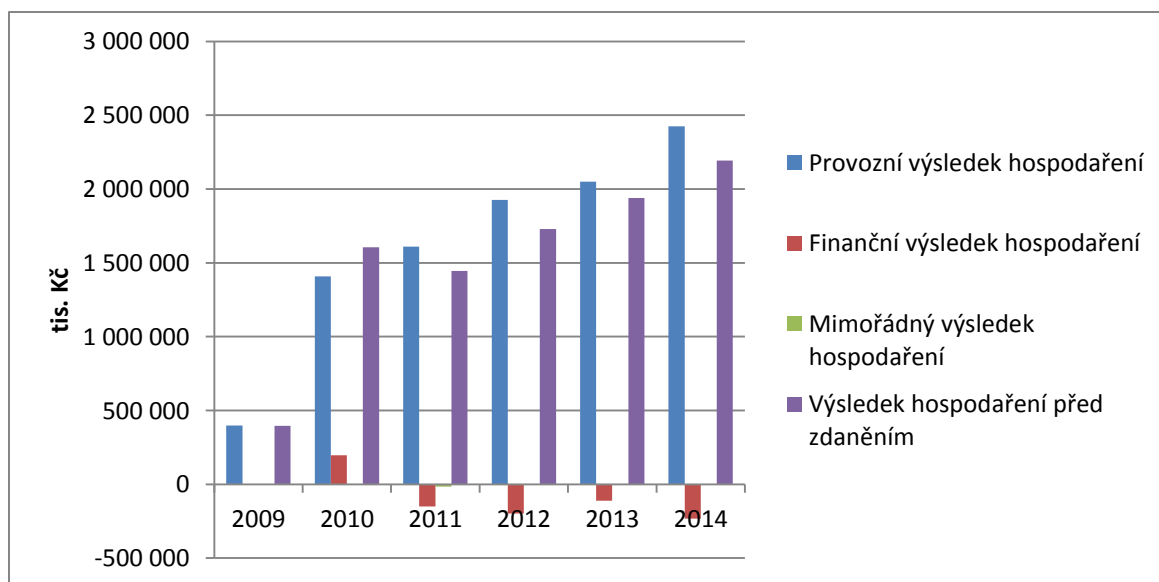
Zisk před úroky a zdaněním (EBIT) se takřka neliší od zisku před zdaněním (EBT), jelikož nákladové úroky společnosti Siemens nedosahují vysokých hodnot. U daně z příjmu právnických osob, která ovlivňuje hospodářský výsledek za účetní období (EAT) téměř nedocházelo k žádným změnám. Výše této daně byla v roce 2009 20 % a od roku 2010 činí 19 %.

Kromě mírného útlumu v roce 2011 dochází ke stálému zvyšování zisku a to díky trvalému zvyšování tržeb. Výjimkou je rok 2013, kdy byl zaznamenán pokles tržeb, ale i přesto se zisk podniku zvýšil. Zvýšení zisku bylo ovlivněno především snížením výkonové spotřeby, konkrétně spotřeby materiálu a energie.

K nejmarkantnějšímu nárůstu zisku došlo v roce 2010, a to o 354 %. Příčinou tohoto nárůstu byl velký nárůst zejména zahraničních tržeb. V roce 2011 se zisk snížil o 20 %, přestože tržby za prodej vlastních výrobků a služeb se zvýšily o 70 %, a provozní výsledek hospodaření byl vyšší než v předcházejícím roce. Nižšího zisku podnik dosáhl v důsledku záporného finančního i mimořádného výsledku hospodaření.

Vývoj celkového výsledku hospodaření v čase, včetně jeho dílčích výsledků, je zachycen v následujícím grafu.

Graf 3.5 Vývoj výsledku hospodaření společnosti Siemens, s.r.o. v letech 2009 - 2014



Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Siemens, s.r.o.

Na celkovém výsledku hospodaření se nejvíce podílí provozní výsledek hospodaření, jelikož se jedná o výrobní podnik. Výsledek hospodaření před zdaněním, kromě mírného propadu

v roce 2011, neustále roste, zatímco provozní výsledek hospodaření se zvyšuje ve všech letech, včetně roku 2011. K poklesu výsledku hospodaření došlo v důsledku toho, že firma dosahovala negativního finančního a mimořádného výsledku hospodaření.

U finančního výsledku hospodaření je zřejmé, že kromě roku 2010 nabývá záporných hodnot. Na rozdíl od roku 2010 podnik v ostatních letech dosahoval nízkých nebo nulových tržeb z prodeje cenných papírů a podílů, což vedlo k záporným výsledkům. Také ve většině sledovaných let byly ostatní finanční náklady větší než ostatní finanční výnosy. Největší část těchto nákladů, resp. výnosů tvoří náklady, resp. výnosy z titulu realizovaných a nerealizovaných kurzových ztrát.

V případě mimořádného výsledku hospodaření dosáhla společnost v roce 2009 kladného výsledku a v roce 2011 záporného výsledku, přičemž záporný mimořádný výsledek hospodaření nastal z titulu prodeje části podniku. V ostatních letech společnost nevykazuje žádné mimořádné výnosy ani náklady.

3.3.3 Poměrová analýza

3.3.3.1 Rentabilita

Ukazatele rentability vyjadřují, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Vývoj daných ukazatelů rentability společnosti Siemens, s.r.o. je zachycen v tabulce 3.8.

Tabulka 3.8 Vývoj ukazatelů rentability v letech 2009 - 2014

Ukazatele rentability	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	10,61 %	19,70 %	7,96 %	10,78 %	10,95 %	14,24 %
ROCE	21,55 %	35,71 %	12,08 %	29,89 %	36,46 %	39,79 %
ROE	31,13 %	37,86 %	11,03 %	34,73 %	48,38 %	53,74 %
ROS	3,44 %	7,68 %	4,25 %	4,98 %	5,73 %	6,21 %

Ukazatele rentability signalizují, že společnost Siemens, s.r.o. je trvale zisková. Je evidentní, že hodnoty všech ukazatelů rentability do roku 2010 rostou. V tomto roce došlo k nejvýraznějšímu nárůstu v ukazatelích rentability, což bylo dáno zejména velkým nárůstem zisku, který se oproti roku 2009 zvýšil o 354 % především díky fúzi a také v důsledku oživování

ekonomiky. V roce 2011 je zaznamenán značný propad všech ukazatelů. Je to dáno tím, že došlo ke zvýšení aktiv, vlastního kapitálu, dlouhodobých cizích zdrojů i tržeb, což spolu s poklesem výsledku hospodaření vedlo ke snížení ukazatelů rentability. Přestože provozní výsledek hospodaření byl vyšší než v minulých letech, záporné hodnoty finančního a mimořádného výsledku hospodaření způsobily, že podnik vykazoval menší zisk. Následující roky však dochází ke zvyšování zisku a opět ke zvyšování rentability, což představuje pozitivní vývoj, jelikož pro firmu je žádoucí, aby trend ukazatelů rentability byl rostoucí.

Klíčové měřítko rentability, kterým je ukazatel ROA, udává výnos celkového kapitálu, tzn. vlastního i cizího. Tento ukazatel dosáhl nejvyšší hodnoty v roce 2010, kdy na 1 Kč majetku připadalo 19,7% zisku. V tomto roce firma tedy nejefektivněji využívala svá aktiva.

Ukazatel ROCE vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv, která jsou financována vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem. Nejvyšší hodnoty ukazatel dosahuje v roce 2014, kdy rentabilita dlouhodobých zdrojů činí 39,79 %.

Výnosnost vlastních zdrojů je vyjádřena ukazatelem ROE. Hlavním faktorem, který má pozitivní vliv na hodnotu ROE, je rentabilita tržeb, která s výjimkou roku 2011 trvale roste. Je zřejmé, že největší výnosnosti bylo dosaženo v roce 2014, kdy z 1 Kč vlastního kapitálu dokázala firma Siemens, s.r.o. vytvořit 53,74 % zisku. Nárůst oproti roku 2013 byl způsoben vytvořením většího zisku. $ROE > ROA$, což značí, že podnik efektivně využívá cizí zdroje.

Pro výpočet rentability tržeb (ROS) byl v čitateli použit zisk po zdanění, a jedná se tak o vyjádření ziskové marže. Kromě roku 2011 dochází ke zvyšování ziskové marže, jelikož nárůst zisku je vždy větší než nárůst tržeb. I přes nižší objem objednávek v roce 2013 a 2014 se společnosti Siemens, s.r.o. podařilo navýšit ziskovou marži oproti roku 2012 navýšit.

3.3.3.2 Aktivita

Prostřednictvím ukazatelů aktivity je vyjádřen obrat konkrétních položek aktiv či pasiv, nebo doba obratu jednotlivých aktiv či pasiv. Výše ukazatelů aktivity dosahovaných společností Siemens, s.r.o. je znázorněna v tabulce 3.9.

Tabulka 3.9 Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2009 - 2014

Ukazatele aktivity	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Obrátka aktiv	2,27	2,11	1,39	1,67	1,48	1,83
Obrátka zásob	9,35	9,43	10,22	12,28	10,81	12,82
Doba obratu aktiv (dny)	158,82	170,99	258,40	215,58	242,70	196,57
Doba obratu zásob (dny)	38,52	38,18	35,23	29,31	33,30	28,09
Doba obratu pohledávek (dny)	93,71	52,03	91,46	65,03	88,79	64,82
Doba obratu závazků (dny)	73,98	69,54	72,03	119,02	147,80	115,20

Obrátka aktiv (počet obrátů za rok) se ve zkoumaných letech pohybuje v rozmezí 1,4 - 2,3. Obrat aktiv by měl dosahovat minimálně hodnoty 1, což podnik ve všech sledovaných letech splňuje. Nejlepší hodnoty podnik dosáhl v roce 2009, kdy se aktiva přeměnila na peníze 2,3x za rok, a podnik tak nejefektivněji využíval majetek v rámci sledovaných šesti let. Je samozřejmé, že v letech, kdy obrátka aktiv klesá, tak průměrný počet dní, po který jedna obrátka trvala, se zvyšuje. Tzn., že když dochází ke snižování obrátky aktiv, doba obratu aktiv se zvyšuje. Naopak nejnižší míry obratu podnik dosahoval v roce 2011, kdy se obrátka aktiv oproti předcházejícímu roku znatelně snížila. Faktorem, který způsobil toto snížení, bylo významné zvýšení aktiv v důsledku fúze. K výraznému zvýšení aktiv došlo i v roce 2010, v tomto roce se však podstatně zvýšily i tržby, a tak obrátka aktiv dosahuje vysoké hodnoty. V roce 2013 došlo k mírnému poklesu tržeb, což současně s růstem aktiv vedlo ke snížení obrátky aktiv.

Obrátka zásob v jednotlivých letech dosahuje hodnot 9 - 13. V letech 2009 a 2010 se obrátka aktiv téměř neliší. V následujících letech dosahuje vyšších hodnot, přičemž nejvyšší obrátky bylo dosaženo v roce 2014. K nárůstu obrátky vedlo snížení aktiv.

Doba obratu zásob se kromě roku 2013 pozvolna snižuje, což znamená, že zásoby rostly pomaleji než výkony a náročnost výkonů na zásoby se snižovala. V roce 2013, kdy došlo k mírnému zvýšení doby obratu, se náročnost výkonů na zásoby naopak zvýšila.

Doba obratu pohledávek v jednotlivých letech kolísá, v průměru jsou nejrychleji placeny faktury v roce 2010, a to za 52 dnů. Naopak nejdelší průměrná doba splácení pohledávek je v roce 2009, kdy má podnik vázaný kapitál v pohledávkách po dobu téměř 94 dní, přestože výše

pohledávek v těchto obou letech dosahuje srovnatelné úrovně. Velký rozdíl v době obratu pohledávek v těchto letech je vyvolán tržbami, které se v roce 2010 především vlivem fúze a oživení ekonomiky zvýšily o 103 %.

Doba obratu závazků je od roku 2012 poměrně vysoká, a to z toho důvodu, že se zvyšuje výše závazků. V posledních třech sledovaných letech je doba obratu závazků větší i než součet doby obratu zásob a pohledávek. To značí, že pomocí dodavatelských úvěrů jsou financovány pohledávky i zásoby, což je pro firmu výhodné a projevuje se to i v nízkých hodnotách likvidity.

V letech 2009 a 2011 je doba obratu pohledávek větší než doba obratu závazků, což znamená, že podnik platí své závazky dříve, než dostává zaplacený své pohledávky.

3.3.3.3 Likvidita

Likvidita je nepostradatelnou podmínkou pro dlouhodobou existenci podniku. Cílem je dosahovat co nejnižší úrovně kapitálu vázaného v aktivech při neohrožení existence firmy. Tabulka 3.10 zachycuje, jak se likvidita společnosti Siemens, s.r.o. vyvíjela od roku 2009 do roku 2014.

Tabulka 3.10 Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2009 - 2014

Ukazatele likvidity	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	1,97	1,33	1,84	0,83	0,85	0,84
Pohotová likvidita	1,45	0,78	1,35	0,58	0,63	0,59
Okamžitá likvidita	0,0125	0,0039	0,0039	0,0002	0,0003	0,0028
Pracovní kapitál (v tis. Kč)	1 719 324	1 122 825	4 351 952	-1 542 656	-1 593 356	-1 463 160

Běžná likvidita udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Doporučená hodnota pro běžnou likviditu je 1,6 - 2,5. V letech 2009 - 2011 likvidita podniku Siemens odpovídá doporučeným hodnotám. V letech 2012 až 2014 se objem krátkodobých závazků výrazně zvýšil a současně v roce 2012 poklesla výše oběžného majetku, což se odrazilo ve velmi nízkých hodnotách ukazatelů likvidity. Likvidita je menší než 1, což znamená, že krátkodobé cizí zdroje převyšují oběžná aktiva.

Pohotová likvidita dosahuje doporučených hodnot (1,0 - 1,5) v letech 2009 a 2011.

Hodnoty jsou větší než 1, a to znamená, že podnik by byl schopen vyrovnat své závazky, aniž by musel prodat své zásoby. Pohotová likvidita se v těchto dvou letech blíží horní hranici doporučené hodnoty. Důvodem vyšší likvidity v roce 2011 byl především růst krátkodobých pohledávek. Vyšší hodnota je příznivější z pohledu věřitelů, ale vysoké hodnoty zároveň znamenají, že firma má v pohotových prostředcích vázaný velký objem kapitálu, který nese žádný nebo pouze minimální úrok. V dalších letech je však pohotová likvidita menší než 1 a podnik tak musí spoléhat na případný prodej zásob.

Z analýzy vyplývá, že společnost drží velmi nízkou úroveň okamžité likvidity. Okamžitá likvidita je ve všech letech nižší než doporučená hodnota 0,2. To značí, že podnik disponuje nízkým objemem pohotových platebních prostředků. Nejnižších hodnot okamžité likvidity společnost dosahuje v letech 2012 a 2013, kdy podnik disponoval nižším objemem peněz v hotovosti i na účtech, což společně se zvýšením krátkodobých závazků vedlo k nízkým hodnotám okamžité likvidity. V návaznosti na ukazatele aktivity lze však říci, že není pravděpodobné, že by nízká držená likvidita ohrozila platební schopnost podniku.

Čistý pracovní kapitál, vypočítán jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji, má význačný vliv na platební schopnost podniku. Čistý pracovní kapitál podniku Siemens, s.r.o. dosahuje v letech 2009 - 2011 kladných hodnot, což znamená, že krátkodobé závazky jsou nižší než krátkodobý majetek, který je zdrojem splácení těchto závazků. Dlouhodobými zdroji je financována i část krátkodobého majetku. Jedná se konzervativní strategii financování, která je bezpečná, ale dražší. Firma tedy má k dispozici finanční polštář jedná se tak o překapitalizování podniku. K výraznému zvýšení pracovního kapitálu došlo v roce 2011, což bylo způsobeno především nárůstem pohledávek. V letech 2012 - 2014 dosahuje pracovní kapitál záporných hodnot z důvodu vysokého nárůstu krátkodobých závazků, a krátkodobý cizí kapitál se tak podílí na krytí části dlouhodobého majetku, což znamená, že podnik je podkapitalizován. Jedná se o agresivní strategii financování, která je levnější, naproti tomu je však riziková.

Podstatnou součástí hodnocení likvidity firmy je také bonita pohledávek. Z údajů vyplývá, že od roku 2011 se zhoršila platební morálka zákazníků, která se však v roce 2014 opět zlepšuje. Tabulka 3.11 udává brutto hodnotu dlouhodobých a krátkodobých pohledávek

z obchodních vztahů.

Tabulka 3.11 Vývoj pohledávek v letech 2009 - 2014

	Pohledávky brutto (v tis. Kč)	Do lhůty splatnosti	Po lhůtě splatnosti
2009	1 649 467	89 %	11 %
2010	2 074 970	88 %	12 %
2011	3 761 776	67 %	33 %
2012	2 700 795	57 %	43 %
2013	3 040 052	60 %	40 %
2014	2 198 479	80 %	20 %

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Siemens, s.r.o.

3.3.3.4 Zadluženost

Zadluženost znamená, že podnik využívá k financování svých činností cizí zdroje, tzn. dluh. Hlavním důvodem, proč podniky financují svou činnost cizími zdroji, je nižší cena cizího kapitálu ve srovnání s kapitálem vlastním. Ukazatele zadluženosti vyjadřují výši rizika, které podnik nese při určitém poměru a struktuře cizích zdrojů a vlastního kapitálu. V tabulce 3.12 je zachycen vývoj ukazatelů zadluženosti společnosti Siemens, s.r.o. mezi lety 2009 - 2014.

Tabulka 3.12 Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2009 - 2014

Ukazatele zadluženosti	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	0,71	0,53	0,40	0,67	0,73	0,73
Podíl vlastního kapitálu	0,25	0,43	0,54	0,24	0,18	0,21
Úrokové krytí	47,33	45,56	56,32	59,86	90,57	167,99

Společnost Siemens s.r.o. je velký podnik a tak je samozřejmé, že financuje část svých aktiv z cizího kapitálu. Společnost vykazuje zadluženost, která se ve sledovaných letech pohybuje na úrovni 40% - 73%. Hlavní položkou, která má vliv na zadluženost, jsou krátkodobé závazky. Bankovních úvěrů a výpomocí firma nevyužívá, výjimkou je pouze rok 2009, kdy byla firmě poskytnuta dotace na podporu projektu výzkumu a vývoje ve výši 1,1 mil. Kč. Celková zadluženost do roku 2011 klesá, příčinou jejího snižování jsou především uskutečněné fúze, díky

kterým došlo sice ke zvýšení cizích zdrojů, ale především ke zvýšení aktiv. Od roku 2012 se zadluženost zvyšuje. Rozhodujícím faktorem nárůstu zadluženosti v roce 2012 bylo zvýšení krátkodobých závazků o 75% a zároveň také poklesla aktiva o 12%. Tento jev byl způsoben útlumem ekonomiky v rámci Evropy. V letech 2013 a 2014 podnik dosahuje nejvyšší zadluženosti v rámci sledovaných let. Podíl věřitelů na celkovém kapitálu je roven 73%, a riziko věřitelů je tak v těchto letech nejvyšší.

Podíl vlastního kapitálu od roku 2009 do roku 2011 roste, což znamená upevňování finanční stability. V roce 2011 je jeho podíl největší, podnik je schopen z 54% krýt svůj majetek vlastními zdroji. Po roce 2011 však dochází k jeho snižování a současně ke zvyšování zadluženosti.

Z hlediska úrokového krytí lze podnik hodnotit pozitivně. Úrokové krytí s výjimkou mírného poklesu z roku 2009 na rok 2010 má rostoucí trend a dosahuje velmi vysokých hodnot. Firma tak nemá problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí úroků z půjček. Vysoká hodnota úrokového krytí je pro investory známkou vysoké bonity a nízké míry finančního rizika.

Při analýze zadluženosti je také důležité zjistit objem majetku, který má firma pořízený na leasing. Leasing patří mezi cizí zdroje financování, avšak majetek získaný prostřednictvím leasingu není účtován na rozvahových účtech. Společnost Siemens, s.r.o. využívá operativního leasingu, jehož výše je uvedena v následující tabulce 3.13.

Tabulka 3.13 Využívání leasingu v letech 2009 - 2014 (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Leasing	91 853	81 163	86 660	72 942	71 456	60 010

Nejvyšší hodnoty dosahoval leasing v roce 2009, kdy v porovnání s dlouhodobým hmotným majetkem představoval 40% jeho hodnoty. V dalších letech dochází ke snižování leasingu a ve srovnání s hodnotou dlouhodobého hmotného majetku představuje leasing velmi nízkou částku.

3.3.3.5 Srovnání s odvětvím

V rámci finanční analýzy bylo uskutečněno také srovnání vybraných ukazatelů společnosti Siemens, s.r.o. s odvětvím. Srovnání bylo provedeno s CZ-NACE 27 a je zachyceno v tabulce 3.14.

Tabulka 3.14 Srovnání vybraných poměrových ukazatelů s odvětvím

ROA	2009	2010	2011	2012	2013
Odvětví	6,62 %	9,08 %	8,92 %	10,14 %	8,66 %
Siemens, s.r.o.	10,61 %	19,70 %	7,96 %	10,78 %	10,95 %
ROE	2009	2010	2011	2012	2013
Odvětví	8,81 %	14,84 %	12,81 %	14,18 %	13,70 %
Siemens, s.r.o.	31,13 %	37,86 %	11,03 %	34,73 %	14,38 %
Podíl vlastního kapitálu	2009	2010	2011	2012	2013
Odvětví	50,40 %	47,34 %	47,49 %	49,38 %	44,53 %
Siemens, s.r.o.	25,05 %	42,71 %	53,65 %	23,93 %	17,58 %
Obrátka aktiv	2009	2010	2011	2012	2013
Odvětví	1,25	1,36	1,42	1,52	1,51
Siemens, s.r.o.	2,27	2,11	1,39	1,67	1,48
Běžná likvidita	2009	2010	2011	2012	2013
Odvětví	1,93	2,02	1,99	2,02	1,86
Siemens, s.r.o.	1,97	1,33	1,84	0,83	0,85
Pohotová likvidita	2009	2010	2011	2012	2013
Odvětví	1,37	1,38	1,33	1,34	1,23
Siemens, s.r.o.	1,45	0,78	1,35	0,58	0,63
Okamžitá likvidita	2009	2010	2011	2012	2013
Odvětví	0,27	0,26	0,18	0,24	0,21
Siemens, s.r.o.	0,0125	0,0039	0,0039	0,0002	0,0003

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat dostupných z: <http://www.mpo.cz/>

Z porovnání dosažených výsledků společnosti Siemens, s.r.o. s průměrem odvětví je patrné, že rentabilita aktiv podniku Siemens je do roku 2010 vyšší než průměr odvětví a v dalších letech dosahuje přibližně stejné úrovně jako odvětví.

Srovnáním rentability vlastního kapitálu podniku s odvětvím je zřejmé, že kromě roku 2011 vykazuje Siemens ve všech letech výrazně vyšší rentabilitu, a lze konstatovat, že v roce 2009, kdy byl svět zasažen hospodářskou krizí, byl Siemens mnohem více rentabilní, než ostatní podniky v odvětví.

Podíl vlastního kapitálu odvětví se pohybuje na úrovni 50 %. Podíl vlastního kapitálu společnosti Siemens se především v roce 2009, 2012 a 2013 oproti průměru odvětví liší. Podnik v těchto letech používal podstatně menší podíl vlastního kapitálu než je v odvětví obvyklé. To znamená, že společnost Siemens vykazuje větší zadluženost, než jaké v průměru dosahuje odvětví. Hodnoty z analýzy zadluženosti však nasvědčují tomu, že společnost se nepotýká s problémy ohledně splácení dluhů.

Z hlediska obrátky aktiv je na tom společnost Siemens v letech 2009 a 2010 lépe než odvětví, v dalších letech se hodnota obrátky vyrovnává obrátce, které je v odvětví v průměru dosahováno.

Běžná i pohotová likvidita podniku Siemens dosahuje zejména v roce 2012 značně nižší hodnoty než celé odvětví. Co se týče okamžité likvidity, tak ta se v rámci sledovaného období pohybuje stále pod průměrem odvětví.

4 Ocenění společnosti a zhodnocení výsledků

4.1 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Hodnota podniku závisí na tom, jak bude podnik v budoucnu schopen generovat volné peněžní toky. Je důležité zaměřit se zejména na ty veličiny, které hodnotu podniku zásadním způsobem ovlivňují. Jedná se o tržby, ziskovou marži, investice do pracovního kapitálu a investice do dlouhodobého majetku. Tyto veličiny představují generátory hodnoty, které tvoří základ pro tvorbu finančního plánu.

4.1.1 Tržby

Východiskem pro plán budoucích tržeb je strategická analýza. Z ní je zřejmé, že stav české i světové ekonomiky se zlepšuje. Na základě strategické analýzy a také vývoje tržeb v minulých letech se předpokládá růst tržeb společnosti Siemens, s.r.o. Tržby zahrnují tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Predikce jejich vývoje je znázorněna v tabulce 4.1.

Tabulka 4.1 Predikce tržeb společnosti Siemens, s.r.o.

	2015	2016	2017	2018	2019
Tempo růstu	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Tržby (v tis. Kč)	29 207 503	30 083 728	30 986 240	31 915 827	32 873 302

4.1.2 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže dává do poměru korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi a tržbami. Pro výpočet ziskové marže byl použit korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpisy, jehož výpočet je zachycen v tabulce 4.2.

Tabulka 4.2 Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Provozní VH	397 517	1 408 851	1 609 672	1 926 941	2 048 725	2 424 429
-Tržby z prodeje DM a materiálu	8 787	390 073	292 184	490 134	240 097	249 669
+Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	1 141	347 377	310 221	414 131	283 854	307 144
+Odpisy DNM a DHM	47 271	598 252	1 086 448	1 146 794	1 215 033	1 195 507
Korigovaný provozní VH před odpisy	437 142	1 964 407	2 714 157	2 997 732	3 307 515	3 677 411

Následně byly zpracovány dvě prognózy ziskové marže, a to prognóza shora a prognóza zdola. Základem pro prognózu ziskové marže shora byl vývoj ziskové marže v minulosti, který je znázorněn v tabulce 4.2.

Tabulka 4.2 Výpočet ziskové marže

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
KPVH před odpisy (v tis. Kč)	437 142	1 964 407	2 714 157	2 997 732	3 307 515	3 677 411
Tržby (v tis. Kč)	8 632 635	17 550 008	25 767 507	27 248 308	26 542 262	28 356 799
Zisková marže	5,06%	11,19%	10,53%	11,00%	12,46%	12,97%

Na základě minulého vývoje ziskové marže byl proveden odhad jejího budoucího vývoje. Ten je znázorněn v následující tabulce 4.3.

Tabulka 4.3 Prognóza ziskové marže shora

	2015	2016	2017	2018	2019
KPVH před odpisy (v tis. Kč)	3 796 975	3 910 885	4 059 197	4 187 357	4 312 977
Tržby (v tis. Kč)	29 207 503	30 083 728	30 986 240	31 915 827	32 873 302
Zisková marže	13,00%	13,00%	13,10%	13,12%	13,12%

Při prognóze ziskové marže zdola byla nejprve sestavena prognóza hlavních položek nákladů. V dalším kroku byl vypočítán korigovaný provozní zisk, a následně z tržeb a vypočítaného zisku byla dopočítána zisková marže. Prognóza ziskové marže zdola je součástí přílohy. Po sestavení prognóz bylo potřeba je vzájemně sladit, aby byly obě prognózy shodné.

4.1.3 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál je pro účely plánování a následného ocenění podniku oproti běžnému pracovnímu kapitálu mírně upraven. Do pracovního kapitálu jsou započítávány položky jen v takovém rozsahu, který je provozně nutný a od oběžných aktiv je odečítán neúročený cizí kapitál. Hodnoty upraveného pracovního kapitálu jsou součástí tabulky 4.4.

Tabulka 4.4 Predikce upraveného pracovního kapitálu v letech 2015 - 2019 (v tis. Kč)

Tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019
Zásoby	2 352 989	2 342 185	2 410 041	2 482 342	2 556 812
Krátkodobé pohledávky	5 297 917	5 390 001	5 508 665	5 673 925	5 844 143
Dlouhodobé pohledávky	250 000	250 000	250 000	250 000	250 000
Krátkodobý finanční majetek	2 767	2 858	2 970	3 103	3 252
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	27 979	27 979	27 979	27 979	27 979
Krátkodobé závazky	9 224 703	9 526 514	9 898 813	10 344 451	10 840 519
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	4 300 000	4 300 000	4 300 000	4 300 000	4 300 000
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	1 100 000	1 100 000	1 100 000	1 100 000	1 100 000
Upravený pracovní kapitál	1 906 949	1 686 510	1 500 842	1 292 898	1 041 667

Plánování pohledávek, zásob a závazků bylo provedeno na základě jejich předpokládané doby obratu. Krátkodobý finanční majetek byl stanoven na základě stanovené výše likvidity.

Změny časového rozlišení nepředstavují reálné peněžní toky, nýbrž pouze účetní operace a nemají tak vliv na hodnotu podniku a byly stanoveny na konstantní úrovni. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba představují úročený cizí kapitál.

4.1.4 Investice do dlouhodobého majetku

Investice do dlouhodobého majetku byly plánovány na základě podílu na tržbách dle analýzy investic v minulých letech a vývoje ekonomiky. Předpokládá se, že investice netto budou mírně růst. Výše jednotlivých složek majetku je znázorněna v následující tabulce 4.5.

Tabulka 4.5 Plán dlouhodobého majetku na období 2015 - 2019 (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobý nehmotný majetek	220 515	236 159	245 145	254 400	263 933
Dlouhodobý hmotný majetek	7 890 450	8 164 212	8 439 370	8 719 591	9 036 489
Dlouhodobý finanční majetek	26 315	26 315	26 315	26 315	26 315

4.2 Finanční plán

Finanční plán je důležitou součástí pro ocenění výnosovými metodami. Vychází z finanční a strategické analýzy a jeho kostru finančního plánu tvoří stěžejní položky hlavního provozu, které byly naplánovány při analýze a prognóze generátorů hodnoty. Jedná se o tržby, ziskovou marži a z ní zjištěný provozní zisk, hlavní položky nákladů, zásoby, pohledávky, závazky a investice do dlouhodobého majetku. K vytvoření kompletního finančního plánu bylo nutné doplnit ještě další položky, které v rámci generátorů hodnoty nebyly spočítány. Pro účely ocenění bylo postačující sestavit jednotlivé výkazy finančního plánu ve zkráceném rozsahu. Finanční plán byl sestaven pro roky 2015 - 2019.

4.2.1 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Základní složky výkazu zisku a ztráty byly naplánovány v rámci prognózy generátorů hodnoty. Bylo však třeba doplnit další položky výkazu zisku a ztráty, které při predikci generátorů hodnoty naplánovány nebyly.

Odpisy dlouhodobého nehmotného majetku byly stanoveny ve výši 25 % hodnoty dlouhodobého nehmotného majetku a odpisy dlouhodobého hmotného majetku ve výši 14 % hodnoty. Položky ovlivňující finanční výsledek hospodaření byly stanoveny na konstantní úrovni stejně jako zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu.

V rámci provozních výnosů jsou plánovány tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, které jsou stanoveny na úrovni 240 000 tis. Kč pro celé plánované období. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu je plánována ve výši 300 000 tis. Kč ve všech letech.

Společnost Siemens, s.r.o. nepředpokládá čerpání bankovních úvěrů a výpomocí, nákladové úroky plynou ze závazků za ovládanou nebo ovládající osobou. Tyto závazky zůstávají konstantní ve výši jako v roce 2014, a tudíž výše nákladových úroků byla rovněž zachována ve výši, které dosahovaly v roce 2014.

Mimořádné výnosy ani mimořádné náklady pro budoucí roky nejsou předpokládány, v plánovaném výkazu zisku a ztráty bude tedy mimořádný výsledek hospodaření ve všech letech nulový. Očekává se neměnná daňová sazba ve výši 19 %.

Plánovaný výkaz zisku a ztráty je znázorněn v tabulce 4.5.

Tabulka 4.5 Plánovaný výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

Výkaz zisku a ztráty	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby za prodej zboží	9 291 920	9 570 678	9 857 798	10 153 532	10 458 138
Náklady vynaložené na prodané zboží	7 301 876	7 520 932	7 870 505	8 106 620	8 349 819
Obchodní marže	1 990 045	2 049 746	1 987 293	2 046 912	2 108 320
Výkony	20 047 016	20 663 469	21 283 373	21 941 023	22 612 403
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	19 915 583	20 513 050	21 128 441	21 762 295	22 415 164
Výkonová spotřeba	13 289 414	13 537 678	13 788 877	14 202 543	14 572 735
Přidaná hodnota	8 747 647	9 175 537	9 481 789	9 785 393	10 147 988
Osobní náklady	4 468 748	4 617 852	4 787 374	4 940 570	5 101 936
Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	1 159 792	1 202 029	1 242 798	1 284 343	1 331 092
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000
Ostatní provozní výnosy	4 608 944	4 596 794	4 703 711	4 809 715	4 930 995
Ostatní provozní náklady	5 082 106	5 234 569	5 329 633	5 457 606	5 654 208
Provozní výsledek hospodaření	2 577 184	2 648 855	2 756 400	2 843 014	2 921 885
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	10 200	10 200	10 200	10 200	10 200
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	396 618	396 618	396 618	396 618	396 618
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	601 698	601 698	601 698	601 698	601 698
Výnosové úroky	5 685	5 685	5 685	5 685	5 685
Nákladové úroky	13 126	13 126	13 126	13 126	13 126
Ostatní finanční výnosy	473 247	473 247	473 247	473 247	473 247
Ostatní finanční náklady	503 493	503 493	503 493	503 493	503 493
Finanční výsledek hospodaření	-232 567	-232 567	-232 567	-232 567	-232 567
Daň z příjmů za běžnou činnost	445 477	459 095	479 528	495 985	510 970
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1 899 139	1 957 194	2 044 304	2 114 462	2 178 348
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	1 899 139	1 957 194	2 044 304	2 114 462	2 178 348
Výsledek hospodaření před zdaněním	2 344 617	2 416 288	2 523 833	2 610 447	2 689 318

4.2.2 Plánovaná rozvaha

Očekává se, že bilanční suma aktiv a pasiv v následujících letech poroste. Poměr dlouhodobého majetku a oběžného majetku je přibližně vyrovnaný, s tím, že hodnota dlouhodobého majetku v jednotlivých letech zaujímá vždy mírně větší část aktiv než oběžný majetek.

Složky pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku byly naplánovány v rámci analýzy a prognózy generátorů hodnoty. Výsledek hospodaření běžného účetního období je převzat z plánovaného výkazu zisku a ztráty.

Největší podíl na celkových pasivech mají cizí zdroje ve výši přibližně 72 %. Podstatnou část cizích zdrojů tvoří krátkodobé závazky. Bankovní úvěry a výpomoci společnost Siemens, s.r.o. nevyužívá a jejich čerpání se nepředpokládá ani v budoucích letech. Kapitálové fondy i rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku byly ponechány ve všech letech na současné výši.

Vlastní kapitál se na celkových pasivech podílí zhruba 22 % a zbývajících 6 % představují položky časového rozlišení. V průběhu let se nepředpokládá změna základního kapitálu, jeho výše zůstává v hodnotě 571 080 tis. Kč. Rezervy jsou ponechány na stejné úrovni jako v roce 2014.

Plánovanou rozvahu ukazuje tabulka 4.6 a 4.7.

Tabulka 4.6 Plánovaná rozvaha - aktiva (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
AKTIVA CELKEM	16 086 062	16 456 839	16 927 614	17 454 785	18 026 054
Dlouhodobý majetek	8 137 280	8 426 685	8 710 829	9 000 306	9 326 738
Dlouhodobý nehmotný majetek	220 515	236 159	245 145	254 400	263 933
Dlouhodobý hmotný majetek	7 890 450	8 164 212	8 439 370	8 719 591	9 036 489
Dlouhodobý finanční majetek	26 315	26 315	26 315	26 315	26 315
Oběžná aktiva	7 920 803	8 002 175	8 188 805	8 426 500	8 671 337
Zásoby	2 352 989	2 342 185	2 410 041	2 482 342	2 556 812
Dlouhodobé pohledávky	267 130	267 130	267 130	267 130	267 130
Krátkodobé pohledávky	5 297 917	5 390 001	5 508 665	5 673 925	5 844 143
Krátkodobý finanční majetek	2 767	2 858	2 970	3 103	3 252
Časové rozlišení	27 979	27 979	27 979	27 979	27 979

Tabulka 4.7 Plánovaná rozvaha - pasiva (v tis. Kč)

PASIVA CELKEM	16 086 062	16 456 839	16 927 614	17 454 785	18 026 054
Vlastní kapitál	3 509 264	3 578 385	3 676 710	3 758 237	3 833 650
Základní kapitál	571 080	571 080	571 080	571 080	571 080
Kapitálové fondy	-30 000	-30 000	-30 000	-30 000	-30 000
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	1 064 863	1 075 512	1 086 267	1 097 130	1 108 101
Výsledek hospodaření minulých let	4 181	4 599	5 059	5 565	6 122
Výsledek hospodaření běžného účetního období	1 899 139	1 957 194	2 044 304	2 114 462	2 178 348
Cizí zdroje	11 476 798	11 778 455	12 150 904	12 596 548	13 092 403
Rezervy	2 162 101	2 162 101	2 162 101	2 162 101	2 162 101
Dlouhodobé závazky	90 000	90 000	90 000	90 000	90 000
Krátkodobé závazky	9 224 697	9 526 354	9 898 803	10 344 447	10 840 302
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	1 100 000	1 100 000	1 100 000	1 100 000	1 100 000

4.3 Ocenění podniku

Ocenění společnosti Siemens, s.r.o. je provedeno k 1.10.2014. Pro ocenění byla použita metoda diskontovaného cash flow, metoda kapitalizovaných čistých výnosů a účetní hodnota.

4.3.1 Metoda diskontovaného cash flow (DCF entity)

Výpočet vlastního kapitálu metodou DCF entity byl proveden ve dvou fázích. V první fázi byla zjištěna celková hodnota podniku, která byla v druhé fázi snížena o hodnotu cizího kapitálu, čímž byla získána hodnota vlastního kapitálu.

Důležitým prvkem metody DCF entity je diskontní míra, prostřednictvím které se do hodnoty podniku promítá faktor času a rizika. Při ocenění metodou DCF entity je diskontní míra určena na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu WACC. Výpočet WACC je rozdělen do čtyř kroků:

4.3.1.1 Určení vah jednotlivých složek kapitálu

V prvním kroku je potřeba stanovit váhy jednotlivých složek kapitálu na celkovém investovaném kapitálu. Při určení struktury kapitálových zdrojů se nepočítá s kapitálem, z kterého nejsou placeny žádné přímé úroky.

Tabulka 4.7 Váhy jednotlivých složek kapitálu

Položka kapitálu	tis. Kč	Podíl
Vlastní kapitál	3 274 636	43%
Úročený cizí kapitál	4 300 000	57%
Celkový zpoplatněný kapitál	7 574 636	100%

4.3.1.2 Náklady na cizí kapitál

Ve druhém kroku byly určeny náklady na cizí kapitál. Ty byly stanoveny jako průměr úrokových sazeb, které společnost Siemens, s.r.o., musí uhradit věřitelům za poskytnutí cizího kapitálu.

Tabulka 4.8 Náklady na cizí kapitál

	2010	2011	2012	2013	2014	Průměr
Úročený cizí kapitál (v tis. Kč)	774 987	994 824	4 256 653	5 300 000	4 300 000	3 125 293
Nákladové úroky (v tis. Kč)	36 046	26 136	29 384	21 642	13 126	25 267
Průměrné náklady na cizí kapitál	0,8%					

4.3.1.3 Náklady na vlastní kapitál

V dalším kroku byly stanoveny náklady na vlastní kapitál. Bezriziková úroková míra byla určena na základě výnosnosti státních dluhopisů ve výši 0,35 %. (KurzyCZ, 2015) Přirážka za riziko byla stanovena na základě kategorií podniků, které jsou členěny dle Maříka do pěti skupin. (Mařík, 1998) Tato přirážka byla stanovena na úrovni 8 %. Součtem bezrizikové úrokové míry a

přirážky za riziko byla získána kalkulovaná úroková míra, která představuje náklady na vlastní kapitál.

Tabulka 4.9 Výpočet kalkulované úrokové míry

Bezriziková úroková míra	0,35 %
+ Přirážka za riziko	8,00 %
= Kalkulovaná úroková míra	8,35 %

4.3.1.4 Výpočet WACC

Závěrečným krokem je propočet průměrných vážených nákladů kapitálu. Výpočet WACC byl proveden dle vzorce 2.35.

Tabulka 4.10 Výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu

	2015	2016	2017	2018	2019
r_d	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %
(1-t)	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
D (tis.Kč)	4 300 000	4 300 000	4 300 000	4 300 000	4 300 000
V (tis. Kč)	7 809 264	7 878 385	7 976 710	8 058 237	8 133 650
r_e	8,35 %	8,35 %	8,35 %	8,35 %	8,35 %
E (tis. Kč)	3 509 264	3 578 385	3 676 710	3 758 237	3 833 650
WACC	4,1 %	4,2 %	4,2 %	4,2 %	4,3 %

4.3.1.5 Ocenění vlastního kapitálu

Východiskem metody DCF entity jsou peněžní toky do firmy (FCFF - free cash flow to the firm) neboli peněžní toky pro vlastníky a věřitele. Ocenění metodou DCF entity probíhá ve dvou krocích. V prvním kroku se určí celková hodnota podniku, která se získá diskontováním peněžních toků. Ve druhém kroku se vypočítá hodnota vlastního kapitálu, kdy se od celkové hodnoty podniku odečte hodnota úročených dluhů k datu ocenění.

Ve většině případů se předpokládá, že podnik bude existovat nekonečně dlouhou dobu. Pro tak dlouhé období však není možné plánovat peněžní toky pro jednotlivé roky, a proto se

obvykle při ocenění metodou DCF entity používá dvoufázová metoda. Pro ocenění společnosti Siemens, s.r.o. představuje první fáze období v letech 2015 - 2019 a druhá fáze zahrnuje období od roku 2020 do nekonečna.

Hodnota podniku podle dvoufázové metody je počítána podle vzorce 2.25.

Hodnota první fáze

Výpočet volného peněžního toku pro první fázi a hodnota první fáze je uvedena v následující tabulce 4.11.

Tabulka 4.11 Volné cash flow pro první fázi

	2015	2016	2017	2018	2019
Korigovaný provozní výsledek hospodaření (tis. Kč)	2 637 184	2 708 855	2 816 400	2 903 014	2 981 885
- Upravená daň (tis. Kč)	501 065	514 683	535 116	551 573	566 558
= Korigovaný provozní VH po dani (tis. Kč)	2 136 119	2 194 173	2 281 284	2 351 441	2 415 327
+ Odpisy (tis. Kč)	1 159 792	1 202 029	1 242 798	1 284 343	1 331 092
- Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku (tis. Kč)	1 451 867	1 491 435	1 526 942	1 573 819	1 657 524
- Investice do provozně nutného pracovního kapitálu (tis. Kč)	177 125	-220 439	-185 668	-207 944	-251 231
FCFF (tis. Kč)	1 666 919	2 125 206	2 182 808	2 269 909	2 340 126
Odúročitel pro diskontní míru	0,9605	0,9219	0,8838	0,8468	0,8109
Diskontované FCFF (tis. Kč)	1 601 070	1 959 217	1 929 257	1 922 243	1 897 563
Hodnota první fáze (tis. Kč)	9 309 349				

Výpočet pokračující hodnoty

Hodnota podniku za období druhé fáze je označována jako pokračující hodnota. Pro její výpočet byl použit Gordonův vzorec (2.26). Výsledná hodnota vlastního kapitálu představuje součet hodnoty první a druhé fáze.

Pokračující hodnota

FCFF pro rok 2020 je 2 934 315 tis. Kč. Tempo růstu se předpokládá na úrovni 0,5 %. Tabulka 4.12 zobrazuje výpočet výsledné hodnoty vlastního kapitálu dle metody DCF entity.

Tabulka 4.12 Výpočet vlastní hodnoty kapitálu (v tis. Kč)

Pokračující hodnota	62 187 644
Pokračující hodnota diskontovaná	50 426 755
Současná hodnota 1. fáze	9 309 349
Současná hodnota 2. fáze	50 426 755
Provozní hodnota brutto	59 736 104
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	4 300 000
Provozní hodnota netto	55 436 104
Neprovozní majetek k datu ocenění	0
Výsledná hodnota vlastního kapitálu	55 436 104

Hodnota vlastního kapitálu společnosti Siemens, s.r.o. dle metody DCF entity činí 55 436 104 tis. Kč.

U metody DCF entity byla dále provedena analýza citlivosti, kdy bylo zkoumáno, jak změna tempa růstu g ovlivní hodnotu vlastního kapitálu. Citlivost hodnoty vlastního kapitálu na změnu parametru g je zobrazena v tabulce 4.13.

Tabulka 4.13 Analýza citlivosti

g	WACC	Pokračující hodnota (tis. Kč)	Pokračující hodnota diskontovaná (tis. Kč)	Hodnota vlastního kapitálu (tis. Kč)
0,0 %	4,3 %	54 652 563	44 316 704	49 326 053
0,5 %	4,3 %	62 187 644	50 426 755	55 436 104
1,0 %	4,3 %	72 018 729	58 398 592	63 407 941
1,5 %	4,3 %	85 383 859	69 236 116	74 245 465
2,0 %	4,3 %	104 606 203	84 823 143	89 832 492

4.3.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Při určení hodnoty vlastního kapitálu metodou kapitalizovaných čistých výnosů byla použita paušální varianta. Východiskem pro paušální metodu je odhad trvale odnímatelného

čistého výnosu. Jedná se o výsledek hospodaření, který lze rozdělit, přičemž majetková podstata podniku zůstane zachována.

Pro výpočet je nutné nejdříve upravit výsledky hospodaření minulých let. Postup úpravy výsledků hospodaření je zachycen v tabulce 4.13.

Tabulka 4.13 Výpočet upraveného výsledku hospodaření

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Výsledek hospodaření před zdaněním (tis. Kč)	395 560	1 606 095	1 445 774	1 729 396	1 938 567	2 191 862
(+) Odpisy (tis. Kč)	47 271	598 252	1 086 448	1 146 794	1 215 033	1 195 507
(-) Finanční výnosy (tis. Kč)	199 032	486 476	852 762	780 266	684 290	885 750
(-) Tržby z prodeje dl. Majetku (tis. Kč)	8 787	390 073	292 184	490 134	240 097	249 669
(+) Zůstatková cena prodaného DM (tis. Kč)	1 141	347 377	310 221	414 131	283 854	307 144
(-) Mimořádné výnosy (tis. Kč)	883	0	2 492	0	0	0
(+) Mimořádné náklady (tis. Kč)	7	0	17 200	0	0	0
Upravený výsledek hospodaření UVH před odpisy (tis. Kč)	235 277	1 675 175	1 712 205	2 019 921	2 513 067	2 559 094
<i>Cenový index řetězový</i>	<i>1,010</i>	<i>1,015</i>	<i>1,019</i>	<i>1,033</i>	<i>1,014</i>	<i>1,004</i>
<i>Cenový index bazický vztahený k roku 2014</i>	<i>0,919</i>	<i>0,933</i>	<i>0,951</i>	<i>0,982</i>	<i>0,996</i>	<i>1,000</i>
UVH upravený o inflaci (tis. Kč)	255 913	1 795 173	1 800 644	2 056 393	2 523 119	2 559 094
Váhy	1	2	3	4	5	6
UVH upravený o inflaci x váhy (tis. Kč)	255 913	3 590 346	5 401 931	8 225 571	12 615 596	15 354 564

Z těchto upravených výsledků hospodaření se vypočítá trvalý čistý výnos k rozdělení, a to jako vážený průměr těchto upravených výsledků hospodaření. Propočet trvale odnímatelného čistého výnosu po dani je uveden v tabulce 4.14.

Tabulka 4.14 Výpočet trvale odnímatelného čistého výnosu po dani (v tis. Kč)

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy	2 163 996
Odpisy v roce 2014	1 195 507
Trvale odnímatelný čistý výnos před daní	968 489
Daň (19 %)	184 013
Trvale odnímatelný čistý výnos po dani	784 476

Následně je určena kalkulovaná úroková míra, která je snížena o inflaci, což je znázorněno v tabulce 4.15.

Tabulka 4.15 Výpočet kalkulované úrokové míry

r_e	8,35 %
Předpokládaná dlouhodobá inflace	1,3 %
Kalkulovaná úroková míra	7,1 %

Výnosová hodnota podniku se vypočítá jako poměr trvale odnímatelného čistého výnosu a kalkulované úrokové míry.

$$H_n = \frac{784\,476}{7,1} = 11\,127\,323 \text{ tis. Kč}$$

Hodnota vlastního kapitálu podle metody kapitalizovaných čistých výnosů je 11 127 323 tis. Kč.

4.3.3 Účetní metoda

Ocenění účetní metodou vychází ze stavových veličin, které se nacházejí v rozvaze. Tato metoda je založena na historických cenách. Hodnota vlastního kapitálu je získána jako rozdíl sumy aktiv a sumy závazků a dluhů. Výpočet hodnoty vlastního kapitálu účetní metodou je uveden v tabulce 4.16.

Tabulka 4.16 Výpočet hodnoty vlastního kapitálu (v tis. Kč)

účetní hodnota aktiv	15 483 898
- účetní hodnota závazků a dluhů	11 341 397
= hodnota vlastního kapitálu	4 142 501

Hodnota vlastního kapitálu společnosti Siemens, s.r.o. dle účetní metody činí 4 142 501 tis. Kč.

4.4 Zhodnocení výsledků

K ocenění společnosti Siemens, s.r.o. byly použity tři metody, a to metoda diskontovaného peněžního toku DCF entity, metoda kapitalizovaných čistých výnosů a účetní metoda. Výsledky jednotlivých metod jsou uvedeny v tabulce 4.17.

Tabulka 4.17

Metoda ocenění	Hodnota vlastního kapitálu (tis. Kč)
DCF entity	55 436 104 tis. Kč
Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	11 127 323 tis. Kč
Účetní hodnota vlastního kapitálu	4 142 501 tis. Kč

Nejvyšší hodnoty vlastního kapitálu dosahuje společnost Siemens, s.r.o. dle metody DCF entity. DCF entity je základní výnosovou metodou, v rámci které je hodnota podniku určována na základě budoucích výnosů, které jsou převáděny na současnou hodnotu. Východiskem této metody jsou volné peněžní toky, které jsou vypočítány jako rozdíl provozních peněžních toků a investic. Hodnota vlastního kapitálu společnosti Siemens, s.r.o. vyčíslena pomocí metody DCF entity činí 55 436 104 tis. Kč.

Při ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů, konkrétně paušální metodou, se vychází z toho, že průměrné výnosy dosažené v minulosti představují nejlepší dostupnou prognózu do budoucnosti. Základem této metody je stanovení čistého výnosu, který by bylo možné rozdělit, aniž by se snížila majetková podstata podniku. Dle metody kapitalizovaných čistých výnosů byla hodnota vlastního kapitálu stanovena ve výši 11 127 323 tis. Kč. Tato hodnota představuje dolní limit výnosového ocenění. Paušální metoda kapitalizovaných čistých výnosů měří výnosový potenciál podniku k datu ocenění, tedy k 1.10.2014. Rozdíl mezi

výsledkem ocenění metodou DCF a paušální metodou představuje ocenění budoucích růstových příležitostí podniku, které byly oceněny v rámci metody DCF.

Nejnižšího ocenění vlastního kapitálu bylo dosaženo účetní metodou. Hodnota vlastního kapitálu vypočtena prostřednictvím účetní metody činí 4 142 501 tis. Kč. Výhodou této metody je, že její výpočet je jednoduchý a data k ní potřebná jsou snadno dostupná. Jedná se o jednodušší metodu, která je však nejméně přesná. K nevýhodám patří také skutečnost, že hodnota podniku vychází z účetního ocenění a nepočítá se tak například s nehmotnými aktivy. Účetní ocenění má spíše pouze pomocný význam.

5 Závěr

Cílem této diplomové práce bylo stanovit hodnotu společnosti Siemens, s.r.o. k 1.10.2014. Siemens, s.r.o. je prosperující společnost, která se řadí mezi největší elektrotechnické firmy v České republice a zároveň je i jedním z největších českých zaměstnavatelů a exportérů. K ocenění byly použity tři metody: metoda diskontovaných peněžních toků DCF entity, metoda kapitalizovaných čistých výnosů a účetní metoda.

Teoretická část diplomové práce zahrnuje teoretická východiska oceňování podniků. Jsou zde vymezeny pojmy týkající se oceňování podniků, metody a postup oceňování. V praktické části je provedena strategická a finanční analýza společnosti Siemens, s.r.o. Na základě těchto analýz lze předpokládat pozitivní vývoj ekonomiky i samotné společnosti Siemens, s.r.o. Z finanční analýzy vyplývá, že společnost Siemens, s.r.o. je prosperující, finančně zdravá společnost.

Strategická a finanční analýza tvořily základ pro prognózu generátorů hodnoty a následné sestavení finančního plánu, který představuje důležitý podklad pro ocenění výnosovými metodami. Finanční plán byl sestaven na roky 2015 - 2019. Následně bylo uskutečněno ocenění společnosti Siemens, s.r.o. pomocí vybraných metod.

Jednotlivé metody poskytují značně rozdílné výsledky, a to zejména v důsledku odlišného charakteru jejich výpočtu. Prostřednictvím účetní metody, která vychází z historických cen, byla společnost Siemens, s.r.o. oceněna nejnižší hodnotou, a to ve výši 4 142 501 tis. Kč. Ocenění dvoufázovou metodou DCF entity, která zohledňuje i budoucí růstové příležitosti, bylo dosaženo nejvyššího ocenění, které činilo 55 436 104 tis. Kč. Pomocí metody kapitalizovaných čistých výnosů, v rámci které byla pro výpočet použita paušální varianta, byla hodnota vlastního kapitálu stanovena na úrovni 11 127 323 tis. Kč.

Seznam použité literatury

Odborné knihy

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ A K. ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

KOLLER, Tim a kol. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. 5. vyd. USA: Wiley, 2010. 837 s. ISBN 978-0-470-42465-0.

MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

MAŘÍK, Miloš. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1998. 206 s. ISBN 80-86119-09-2.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.

NÝVLTOVÁ, Romana a Mária REŽŇÁKOVÁ. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 222 s. ISBN 978-80-247-1922-1.

REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 191 s. ISBN 978-80-247-3441-5.

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2012. 290 s. ISBN 978-80-247-4047-8.

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006. 121 s. ISBN 80-7179-367-1.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1.

VOCHOZKA, M., P. Mulač a kol. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2012. 570 s. ISBN 978-80-247-4372-1.

Elektronické zdroje

Český statistický úřad. *Český statistický úřad* [online]. ČSÚ [15.1.2015]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/>

KurzyCZ. *Výnos desetiletého státního dluhopisu* [online]. [15.3.2015]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-desetileteho-statniho-dluhopisu-maastrichtske-kriterium/>

Ministerstvo financí ČR. *Ministerstvo financí ČR* [online]. MF [17.1.2015]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/>

Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. MPO [1.2.2015].

Siemens Česká republika. *Siemens Česká republika* [online]. [26.1.2015]. Dostupné z: <http://www.siemens.com/answers/cz/cz/>

Seznam zkratk


CAPM	Capital Asset Pricing Model
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností
DCF	diskontované peněžní toky
DPH	daň z přidané hodnoty
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	zisk před úroky, odpisy a zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FCF	free cash flow (volný peněžní tok)
FCFF	free cash flow to the firm (volný peněžní tok do firmy)
HDP	hrubý domácí produkt
KPVH	korigovaný provozní výsledek hospodaření
NOA	čistá operační aktiva
NOPAT	provozní zisk po zdanění
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
TČV	trvale odnímatelný čistý výnos
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 25.4.2015


.....
Magda Šmajstrlová

Seznam příloh

Příloha 1	Rozvaha společnosti Siemens, s.r.o. za roky 2009 - 2014
Příloha 2	Výkaz zisku a ztráty společnosti Siemens, s.r.o. za roky 2009 - 2014
Příloha 3	Horizontální analýza rozvahy společnosti Siemens, s.r.o. za roky 2009 - 2014
Příloha 4	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Siemens, s.r.o. za roky 2009 - 2014